

目錄

第一章 緒論.....	1
第一節 研究動機與目的	1
第二節 研究方法	3
第三節 研究範圍	4
第四節 論文架構	5
第二章 證券交易法第 20 條之 1 解析.....	7
第一節 2006 年立法增訂理由	7
第二節 財報編製主體與流程.....	10
第三節 財報主要內容虛偽或隱匿	13
第一項 財務報告及財務業務文件	13
第二項 主要內容有虛偽或隱匿	18
第四節 財務不實之態樣	20
第一項 編製不實財報之動機	20
第二項 財報不實之類型	21
第五節 賠償責任主體—以內部人為核心	25
第三章 財報不實責任主觀歸責要件及免責抗辯事由	32
第一節 主觀歸責要件	32
第一項 2006 年修法	32
第二項 2015 年修法	34
第二節 免責抗辯事由	36
第一項 與我國證交法第 32 條比較	36
第二項 文義解釋	37
第三節 美國相關法及案例	38
第一項 相關法規範	38
第二項 美國 1933 年證券法第 11 條之免責抗辯事由	40

第三項 美國法院判決	45
第四項 評析	49
第四節 小結	51
第四章 我國法院有關免責抗辯之實務見解.....	54
第一節 我國實務判決摘要	54
第一項 正義案	54
第二項 博達案	57
第三項 豐達案	61
第四項 宏傳電子案	62
第五項 協和案	65
第六項 銳普案	68
第七項 聯豪案	75
第八項 邨港科技案	77
第二節 判決彙整	80
第一項 未盡相當注意之案例類型	80
第二項 已盡相當注意之案例類型	83
第三節 小結	85
第五章 董監事財報不實責任之完善.....	87
第一節 免責抗辯事由	87
第一項 專業分工與善意信賴抗辯	87
第二項 外部董事與內部董事之責任	91
第二節 董監事行為指引	93
第三節 獨立董事之定位	94
第四節 審計委員會之功能	99
第五節 公司治理長（公司秘書）制度之建立	103
第六章 結論.....	106

第一章 緒論

第一節 研究動機與目的

2016年5月，在林全宣布接任閣揆之後，媒體以「放棄二千萬獨董年薪組閣」的斗大標題放大檢視，造成了外界「獨董很肥」的直覺印象。當外界還在議論不休之際，市場又爆發光洋科技的財報不實案，董事長陳李賀向檢調自首，承認從2011年起開始不當會計操作，作假帳已經持續5年，還有28億的虧損尚待認列，櫃買中心公告光洋科普通股股票及認購（售）權證，自5月17日起，停止在證券商營業處所買賣。除了董事長責無旁貸，外界也把矛頭對準光洋科的兩位知名獨董，「沒有發揮監督責任？」，「獨董事前知不知情？」，讓獨董角色成為焦點。有人說獨董像守門員，應該具備「監督」的功能，是每年證交所評核「公司治理評鑑」時重要的「加分題」，也有人說獨董像一群「走鋼索的人」，不小心也會隨公司觸法而須負起法律責任，凸顯了當獨董也有風險¹。隨著2017年上市櫃公司獨立董事制度的全面上路，究竟獨立董事的角色及定位為何？於財報不實的责任為何？

我國證券交易法（下稱證交法）第1條即開宗明義揭示以發展國民經濟，並保障投資作為立法目的。資訊公開原則，是證交法用以保護投資人的主要方法，其基本原理在於強制發行人誠實揭露業務、財務資訊，以使投資人在買賣證券之前，能瞭解公司的經營狀況，並據以判斷證券的投資價值。未避免資訊不對稱造成不公平，證交法要求發行人須提供正確財報之資訊公開制度，以供投資者判斷，期透過資

¹ 劉俞清，獨董是肥貓還是守門員？今周刊，2016年6月20日，頁98-99。

訊公開透明制度，防止資訊不對稱造成交易不公平，俾有效保障投資者。如發行人發行證券時，必須提供充分、正確資訊供投資者判斷之用，在公開發行期間，也需定期與不定期公開公司適度充足資訊，使投資者瞭解。對於任何造成公司有重大影響資訊，更應即時公開，令投資者做適度判斷與反應。惟資訊正確性係影響財報揭露是否有效關鍵，否則縱使有良善揭露制度，倘容忍揭露錯誤資訊存在，反比不揭露資訊可能造成更大危害，因此證交法對於揭露不實資訊，均設有民事責任²、刑事責任³及行政責任罰則⁴。為嚇阻違法揭露不實資訊的行為，並填補投資人損害，證交法第 20 條、第 20 條之 1 及第 32 條等條文均賦予受害投資人請求損害賠償權利。其中第 20 條第 1 項，第 3 項為證券詐欺民事損害賠償責任的一般規定，兼及發行市場及流通市場二者，稱為「一般反詐欺條款」；第 20 條第 2 項、第 20 條之 1 為針對公開發行公司於交易流通市場財報不實的民事責任規定，稱為「資訊不實條款」，為繼續公開義務之明文；第 32 條則為公開發行公司於發行市場就公開說明書之內容為不實記載之民事責任規定，稱為「公開說明書不實條款」。

對於投資人而言，所有發行人的資訊中，用以研判發行人的經營狀況、未來發展、投資價值等，發行人所提出的財務報告無疑是最重要的資訊，因為財務報告是呈現發行人經營狀況的重要視窗，我國的證交法條文中便有二十多處提及「財務報告」，證交法除了在第 14 條中為財務報告做出定義⁵，更於該條第 2 項中授權主管機關規範何謂發行人財務報告的內容、適用範圍、作業程序、編製及其他應遵循事項，又為了確保財務報告的正確真實、謹慎製作，證交法於第 14 條第 3 項中也要求發行人之董事長、總經理及會計主管必須於財務報告

² 證交法第 20 條、第 20-1 條、第 31 條、第 32 條。

³ 證交法第 20 條第 1 項、第 31 條第 1 項、第 32 條、第 171 條第 1 項、第 174 條第 1 項。

⁴ 證交法第 36 條、第 178 條。

⁵ 證交法第 14 條第 1 項「本法所稱財務報告，指發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。」

上簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。這都是要求證券發行人必須確實編製正確財務報告，以確保證券市場上資訊的正確，及衡平證券市場中資訊不對稱的問題。

整理財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心（下稱投保中心）網站截止 2016 年 2 月的團體訴訟統計資料表格，總案件共 81 件，其中財報不實案件共 42 件，訴訟求償金額高達約當新台幣 280 億元⁶，委任投保中心訴訟的原告約當 6 萬 8 千人。就此數據看來，財報不實的訴訟實例佔大多數，且損害求償的金額更是龐大。筆者身為一上市公司財務報告簽章人，希冀透過證交法第 20 條之 1 的解析及引伸的相關議題討論，整理我國過去財報不實的案件及學者和實務見解，以瞭解財報不實公司內部人的民事責任，並以董監事的免責抗辯為中心，探討如何分配投資人的損失和董監事的民事責任，使得投資人的損失和董監事的民事責任可以獲得公平正義且適當的平衡。

第二節 研究方法

本文以文獻分析法為主，就議題蒐集國內相關論述、期刊、學術論文、政府出版品及網路資料，加以研讀、彙整及分析，建立本文體系架構輔以實務見解，以學理和實務相互印證，分析我國證券交易法第 20 條之 1 所存在之爭議，並透過美國立法例進行比較法之研究，評析我國法與美國法於爭議問題之異同點，透過異同點的比較，了解彼此間之共同性與差異性，並就其差異性的制度設計，考量於我國實行時能否達到應有效果，得否借鏡美國法進而適用於我國，截長補短，使我國證交法制度更加完備，並於綜合歸納分析後，評論我國證券交易法第 20 條之 1 免責抗辯事由相關問題，並提出建議。

⁶ 參閱財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心網站，<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>，最後瀏覽日：2016 年 4 月 1 日。

第三節 研究範圍

證券市場可分為發行市場及交易市場，使得證交法的運用可分為發行市場的資訊公開（初次公開）與交易市場中的資訊公開（繼續公開）兩個層面，初次公開係指當發行人透過發行人向大眾發行有價證券募集資金時必須提供充足的資訊，使投資人可以決定是否認購該證券；繼續公開係指公司於發行有價證券後，有持續將公司的內部資訊及可能影響市場價格的消息予以揭露之義務。而持續公開的資訊公開要求，包括定期性的資訊揭露與即時性的資訊揭露兩種，前者例如：第一季、第二季、第三季及年度之財務報告、每月營運情形及公開發行公司內部人持股的定期申報與公告等；後者則是針對偶發性的重大事件，要求公開發行公司即時公開該事項之重要內容，使投資人能充分掌握公司的營運狀況。而本文主軸為探討繼續公開中的定期資訊揭露。

為確保公開發行公司業務資訊之正確性，以維護證券市場之公平性，並保障投資人權益，證交法在 2006 年 1 月特別增列第 20 條之 1，以強化公司管理當局及會計師的民事賠償責任並明定賠償責任主體、賠償責任客體、舉證責任、民事責任等。本文的研究範圍限縮於證交法第 20 條之 1 公司內部人於財報不實的民事責任，並以董監事的免責抗辯為中心，會計師對於財報簽證不實的民事責任並非本文探討對象。

第四節 論文架構

本文共分為六章，以下簡述編排方式及主要內容：

第一章為研究動機與目的、研究方法與範圍及論文架構。

第二章為證交法第 20 條之 1 的解析，說明財報不實的法規範及其增訂理由，財報編製主體與流程，財報其主要內容有虛偽或隱匿之情事的定義與內涵，財報不實之態樣，以公司內部人為核心的賠償責任主體所涵蓋之範圍。

第三章為財報不實責任之主觀歸責要件及免責抗辯事由，首先介紹 2006 年及 2015 年兩次修法，對於公司內部人，於無過失責任及推定過失責任所規範的不同，然後比較證交法第 20 條之 1 與第 32 條的免責抗辯事由之強度與密度，介紹美國相關法規範及免責抗辯事由，援引美國相關案例及司法實務見解，並加以評析。

第四章為我國法院有關免責抗辯之實務見解，本章係以我國司法實務判決之見解為主軸，將各判決中就董監事常援引的財報不實之免責抗辯事由及法院實務認定結果，予以歸納彙總。

第五章為董監事財報不實責任之完善，針對法院見解分歧的免責抗辯事由，加以評析，並嘗試提出董監事行為指引，做為參考。此外，並進一步探討獨立董事之定位、審計委員會之功能及公司治理長（公司秘書）制度之建立，希望能對財報品質與公司治理的提升有所助益，以合理分配投資人與董監事等人之風險，使董監事財報不實責任的構成面向更加完善，我國資本市場更加健全發展。

第六章為本文之結論，綜合先前各章節之論述與分析，擬就現行之認定標準與原則之爭議問題加以總結，並針對我國實務認定所可能面臨之既有與潛在問題提出意見與建議，使此等用意良善之立法得以在維護投資人權益，以及保障證券交易訊息完整透明之面向上有更完善合宜之執行效益。



第二章 證券交易法第 20 條之 1 解析

第一節 2006 年立法增訂理由

為確保公開發行公司財務業務資訊之真實性，並強化公司管理高層及財務報告製作相關人員之民事賠償責任，於 2005 年 12 月 20 日立法通過修正證交法第 20 條第 2 項：「發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。」，並於同法增訂第 20 條之 1「前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。前項各款之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。會計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。第一項各款及第三項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。前條第四項規定，於第一項準用之。」以明確責任主體之範圍。從此二條文字之義可知，賠償義務人範圍，包括發行人及其公司負責人、曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員及會計師，以往分歧之實務見解終獲

釐清⁷。

我國證交法第 20 條「有價證券之募集、發行、私募或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行為。發行人依本法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。違反第一項規定者，對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償責任。委託證券經紀商以行紀名義買入或賣出之人，視為前項之取得人或出賣人」之規定主要仿效自美國證管會 1934 年發布之 Rule 10 b-5⁸，立法目的係維護證券交易市場秩序，保障投資人之權益。於第 20 條之 1 增訂前，第 20 條之適用關係為第 1 項乃證券詐欺之一般規範，適用於發行市場、交易市場及面對面的交易，性質上屬廣泛之反詐欺條款；第 2 項主要針對財務報告及財務業務文件有虛偽或隱匿之情事；第 3 項係證券詐欺與資訊不實之賠償責任法源。我國現行證交法第 20 條第 1 項及第 2 項之條文內容於 2006 年 12 月 20 日之修正，乃主管機關為求責任主體及「其他有關業務文件」之範圍更加明確，將有關財務報告或財務業務文件不實所應負擔之民事賠償責任規定移至第 20 條之 1 另予規範，足見證券主管機關針對證券詐欺及資訊不實規範之努力，除課予刑事責任，以達嚇阻違法之目的外，於民事救濟規範上賦予投資人求償權，以濟其窮。2006 年 1 月 11 日公布施行的第 20 條之 1，以明確財務資訊不實民事責任賠償義務人範圍為增列目的之一，然第 20 條之 1 之出現或許解決何者應對財報不實負責之賠償義務人問題，卻令學者及實務界更深入省思責

⁷ 賴英照，股市遊戲規則－最新證券交易法解析，2009 年 10 月再版，頁 791-792。

⁸ Rule 10b-5: 「It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange, To employ any device, scheme, or artifice to defraud, To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statements made, in the light of circumstances under which they were made, not misleading, or To engage in any act, practice or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security.」. 譯文：「禁止任何人以下列方式於證券買進或賣出之過程中為詐欺：1.使用任何方法、計畫或計謀從事詐騙；2.對於重要事實為不實陳述，或有誤導之虞的情況下，對重要事實予以隱瞞；3.從事任何行為業務或商務活動而對任何人構成詐欺或欺騙者。」

任歸責原理及要件上之爭議，雖立法者以究責任要件並不僅限於「故意」加以明確規定，然衍生如責任之合理性、損害賠償之因果關係認定及計算方法等法律適用上之疑義⁹，仍有待主管機關尋求解決之道，以提高投資人獲得合理賠償之機會。

證交法第 20 條之 1，立法理由謂：「...二、第一項之立法理由(一)違反第二十條第二項行為者，對於有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，本應負賠償責任。惟實務上，外界對於發行人所公告申報之財務報告及財務業務書件，或依第三十六條第一項公告申報財務報告之主要內容有記載不實之虛偽情事或應記載而未記載之隱匿情事，相關人員所應負擔之責任範圍未盡明確，為杜爭議，爰參考本法第三十二條、美國沙氏法案及美國證交法第十八條規定，就發行人、發行人之負責人、在相關文件上簽名或蓋章之發行人之職員等，其對相關文件主要內容有虛偽或隱匿情事，致有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害時，應負賠償責任；(二)另考量財務報告及有關財務業務文件內容之正確性應屬公司管理當局及曾在有關書件上簽章加以證明相關人員之責任，而會計師簽證功能係執行查核或核閱等相關程序，以合理確保發行人所公告申報財務報告等有關書件之正確性，若其出具虛偽不實或不當之意見，亦應對有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，負賠償責任，爰訂定第三款；(三)為使投資人之保護更形周延，除對於善意信賴財務報告及業務文件而積極為買賣行為之投資人明訂其損害賠償之請求權外，對於該有價證券之持有人，亦明定其損害賠償請求權。三、第一項所規定之發行人與投資人間，其對於財務資訊之內涵及取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第一項所規定之發行人等其故意、過失負舉證之責，無異阻斷投資人求償之途徑，爰參考本法第三十二條、美國證券法第十一條、日本

⁹ 王文宇，公司與企業法制(二)，2007年1月，頁187。

證券交易法第二十一條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任，至其他應負賠償責任之人，則採取過失推定之立法體例，須由其負舉證之責，證明其已盡相當注意且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事，會計師則須證明其已善盡專業上之注意義務，始免負賠償責任，爰訂定第二項。四、會計師及於財務報告或有關業務文件上簽名蓋章之職員，其與發行人、發行人之董事長及總經理之責任有別，基於責任衡平考量，並參考美國等先進國家有關責任比例之規範於第三項規定，該等人員因其過失致第一項損害之發生，應依其責任比例負賠償責任。五、第三項所稱責任比例之認定，參考美國 1995 年「Private Securities Litigation Reform Act」，未來法院在決定所應負責任時，可考量導致或可歸屬於原告損失之每一違法人員之行為特性，及違法人員與原告損害間因果關係之性質與程度，就個案予以認定。」，其立法考量在於合理確保公開發行公司財務報告及有關財務業務文件內容之正確性，並強化參與財務編製工作之相關人員的民事賠償責任，如公司管理高層、於財務報告上簽名或蓋章之發行職員，以及辦理簽證業務之會計師，以提升財務資訊品質及透明度之方式維護證券市場之公正性，使投資人權益更周延之保障。根據立法理由可歸納出四大修正重點：(1) 明定賠償責任主體；(2) 明確賠償責任客體；(3) 使財務業務文件範圍明確化；(4) 舉證責任轉換之設計¹⁰。

第二節 財報編製主體與流程

財務報告之編製過程應遵循之法令規範除公司法、商業會計法及商業會計處理程序外，尚有財務會計準則公報及一般公認會計原則。依證交法第 14 條第 1 項及第 2 項規定，「本法所稱財務報告，指發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務

¹⁰ 戴銘昇，2006 年證券交易法修正之重點評析，法令月刊，2006 年 3 月，頁 287-289。

報告。前項財務報告之內容、適用範圍、作業程序、編製及其他應遵行事項之財務報告編製準則，由主管機關定之」，依行政院金融管理委員會制定的「證券發行人財務報告編製準則」，就財務報告之內容、適用範圍、作業程序、編製及其他應遵行事項加以規範，故我國公開發行公司於編製財務報告應遵循公司法、證交法及證券發行人財務報告編製準則等相關規範。依「證券發行人財務報告編製準則」第4條第1項規定，「財務報告指財務報表、重要會計科目明細表及其他有助於使用人決策之揭露事項及說明。」，由本條文義可知，財務報告應包含內容顯然大於財務報表，財務報表係財務報告不可或缺之重要部分。再者，依據財務會計準則第1號公報，財務報表之內容，包括資產負債表、損益表、股東權益變動表、現金流量表及附註。由這些財務報表可看出企業截至某一時日的財務狀況、某一時間的經營結果、現金流動情形以及股東權益組成項目之增減和變動情形，而財務報表附註和說明，用以解釋財務報表數據的意義和計算方式，是閱讀財務報表者了解企業財務狀況與經營結果之重要資訊來源。

財務報表的產生乃起始於企業交易活動，這些交易結果成為企業資料，並經處理為會計及管理決策資訊，定期產生財務報表，因此財務報表係一連串會計流程後之產物，而會計乃是一套分析經濟事項與交易，並加以衡量、紀錄、歸類和彙總，最後產生資訊的程序。財務報表之編製程序始於公司內部之財會人員，由於會計為一計帳方法，故從傳票、分錄、過帳、試算到財務報表之編製完成，皆由具專業知識之會計人員負責操刀，然後再對於財務報表之品質進行控管，如公司有內部控制制度、稽核制度之建置，並委由會計師進行審計。顯見財務報表之編製係經層層把關，目的應係避免製作過程中因人為疏失而傳達錯誤財務訊息。申言之，財務報表之編製為公司會計事務之處理，由公司內部之會計人員對於公司進行之所有商業活動，加以蒐集、辨認及評估後，彙整統合季及年度之會計帳簿及相關交易發生之經濟

後果所產生之憑證，於公司管理階層之指揮監督下製作財務報表。

財務報告之編製，係一連串會計程序之進行與會計原則的應用。其編製之程序，依公司法第 228 條¹¹規定，每會計年度終了，董事會應編造符合中央主管機關規定之規章造具財務報表，於股東常會開會三十日前交監察人查核，監察人並得請求董事會提前交付查核。公司法第 228 條規定，以文義解釋，財務報表等相關會計表冊之編造主體為董事會；再參酌商業會計法第 66 條¹²之規定，商業每屆決算所編製之財務報表，應由代表商業之負責人、經理人及主辦會計人員簽名或蓋章負責；縱觀財務報表之形成，董事會雖依公司法第 228 條規定係編製主體，惟董事會當無法親自參與實際製作，因董事會係一會議體機關，實際運作通常由會計部門之財會人員予經理人之指揮監督下，將各項繁雜的記帳資料轉化成精簡之財務資訊，並編製成表冊後，送交董事會，董事會再將編製完成之各項會計表冊交由監察人查核；根據公司法第 219 條¹³規定，監察人對於董事會編造並提出予股東會之財務報表，應予以查核，並報告意見予股東會；按監察人係公司之法定監督機關，惟就財務報表等相關會計表冊乃屬彙整後之專業性資料，監察人未必具備足夠之會計專業知識可加以審查是否符合主管機關之要求，故其於辦理財務報表查核事務時，得委託會計師審核之，於公司法第 219 條規定第二項即賦予監察人此項委外權限；最後，公司法第 230 條¹⁴規定，董事會應將其所造具之各項表冊，提出予股東

¹¹ 公司法第 228 條「每會計年度終了，董事會應編造左列表冊，於股東常會開會三十日前交監察人查核：一、營業報告書。二、財務報表。三、盈餘分派或虧損撥補之議案。前項表冊，應依中央主管機關規定之規章編造。第一項表冊，監察人得請求董事會提前交付查核。」

¹² 商業會計法第 66 條「商業每屆決算應編製下列報表：一、營業報告書。二、財務報表。營業報告書之內容，包括經營方針、實施概況、營業計畫實施成果、營業收支預算執行情形、獲利能力分析、研究發展狀況等；其項目格式，由商業視實際需要訂定之。決算報表應由代表商業之負責人、經理人及主辦會計人員簽名或蓋章負責。」

¹³ 公司法第 219 條「監察人對於董事會編造提出股東會之各種表冊，應予查核，並報告意見於股東會。監察人辦理前項事務，得委託會計師審核之。監察人違反第一項規定而為虛偽之報告者，各科新臺幣六萬元以下罰金。」

¹⁴ 公司法第 230 條「條董事會應將其所造具之各項表冊，提出於股東常會請求承認，經股東常會承認後，董事會應將財務報表及盈餘分派或虧損撥補之決議，分發各股東。前項財務報表及盈餘分派或虧損撥補決議之分發，公開發行股票之公司，得以公告方式為之。第一項表冊及決議，

常會請求承認，經股東常會承認後，董事會應將財務報表及盈餘分派或虧損撥補之決議，分發各股東；前述總結，財務報表製作程序，開始於公司財會部門之人員將公司所有內外部之交易活動，轉化成會計事項後加以辨認、衡量、記載、分類、彙總，據以編製成財務報表，並交由會計師查核、核閱或簽證後，即呈交董事會，董事會乃法令上規制之財報編製主體，董事會並將該財務報表轉交由公司之監督機關—監察人，由監察人親自予以查核或委託外部之會計師加以審核，財務報表予監察人查核完畢後，即呈送股東常會決議承認。

第三節 財報主要內容虛偽或隱匿

第一項 財務報告及財務業務文件

第 20 條之 1 係為明確責任主體及客體之範圍而增列，受規範文件範圍及於第 20 條第 2 項所規範之財務報告及財務業務文件或依第 36 條第 1 項公告申報之財務報告，於本條未增訂前，有學者以為第 20 條第 2 項所規範之「發行人申報或公告之財務報告及其他有關之業務文件」涵蓋第 36 條之財務報告，然另有學者認為第 36 條所規範之財務報告並非第 20 條第 2 項規定涵攝所及，此一爭議於第 20 條之 1 明文納入第 36 條之財務報告後宣告解決。第 20 條之 1 立法理由明示參酌美國 1934 年證券交易法第 18 條(a)項¹⁵，故所規範之客體範圍

公司債權人得要給予或抄錄。代表公司之董事，違反第一項規定不為分發者，處新臺幣一萬元以上五萬元以下罰鍰。」

¹⁵ Securities Exchange Act of 1934 section 18 (a) : 「Any person who shall make or cause to be made any statement in any application, report, or document filed pursuant to this title or any rule or regulation there under or any under taking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 15 of this title, which statement was at the time and in the light of the circumstances under which it was made false or misleading with respect to any material fact, shall be liable to any person (not knowing that such statement was false or misleading) who, in reliance upon such statement, shall have purchased or sold a security at a price which was affected by such

與美國 1934 年證券交易法第 18 條(a)項相近¹⁶。

一、財務報告

證交法第 14 條第 1 項及第 2 項規定「本法所稱財務報告，指發行人及證券商、證券交易所依法令規定，應定期編送主管機關之財務報告。規定者，至於財務報告內容、適用範圍、作業程序、編製及其他應遵循事項之準則，由主管機關訂之。」依證券發行人財務報告編製準則第 4 條之規定，財務報告係指財務報表、重要會計科目明細表及其他有助於使用人決策之揭露事項及說明，範圍較公司法第 20 條¹⁷及商業會計法第 28 條¹⁸的規定更廣¹⁹。再按證券發行人財務報告編製準則第 4 條第 2 項規定，財務報表包括資產負債表、損益表、股東權益變動表、現金流量表及其附註或附表，所謂其他有助於使用人決策之揭露事項及說明，如證券發行人財務報告編製準則第三章及第四章

statement, for damages caused by such reliance, unless the person sued shall prove that he acted in good faith and had no knowledge that such statement was false or misleading.」譯文：任何人於依據本法或依第 15 條(d)款規定應公告申報之申請書、報告、文件中，若於重大事實有虛偽或具誤導性的陳述之情況，則為虛偽或誤導性陳述者對於信賴該陳述說明，或受到該等說明影響價格而購買或出售證券之人，其因信賴所造成之損失，應負賠償責任，除非該等不實陳述者能證明係出於善意且不知道該陳述係虛偽或具誤導性，始不負賠償責任。由於一九三四年證券交易法的立法目的在促進投資人對證券市場之信賴，並因此衍生出繼續公開之要求，亦即有定期揭露資訊之規定，故於證交法第 12 條、第 13 條即規定公司的繼續揭露義務。其中，第 13 條規定公司須定期向 SEC 申報 Form 10-K (年報)、Form 10-Q (季報)及記載當月重大事件之 Form 8-K (月報)等文件。又為確保資訊之正確性，第 18 條(a)項規定，對於違反上述要求而可能使資訊具有誤導性之情形，允許信賴此類記載之人請求賠償，依據該條文義，原告主張第 18 條(a)項時無須證明被告是否明知或惡意，亦及被告即將被推定其已知悉錯誤或誤導性之記載，但被告可以舉證其為善意且係在不知情之狀況下為錯誤或誤導性的說明，反證推翻該推定。惟原告必須說明其已親眼見過(eyeball test)，於個案中確實「信賴」該不實之資訊，即眼見為憑原則。

¹⁶ 戴銘昇，前揭註 9，頁 287-289。

¹⁷ 公司法第 20 條「公司每屆會計年度終了，應將營業報告書、財務報表及盈餘分派或虧損撥補之議案，提請股東同意或股東常會承認。公司資本額達中央主管機關所定一定數額以上者，其財務報表，應先經會計師查核簽證；其簽證規則，由中央主管機關定之。但公開發行股票之公司，證券管理機關另有規定者，不適用之。前項會計師之委任、解任及報酬，準用第二十九條第一項規定。第一項書表，主管機關得隨時派員查核或令其限期申報；其辦法，由中央主管機關定之。公司負責人違反第一項或第二項規定時，各處新臺幣一萬元以上五萬元以下罰鍰。妨礙、拒絕或規避前項查核或屆期不申報時，各處新臺幣二萬元以上十萬元以下罰鍰。」

¹⁸ 商業會計法第二十八條「財務報表包括下列各種：一、資產負債表。二、綜合損益表。三、現金流量表。四、權益變動表。前項各款報表應予必要之附註，並視為財務報表之一部分。」

¹⁹ 賴英照，前揭註 7，頁 732-733。

所規定之其中財務報告、特殊行業財務報告及關係企業合併財務報表等。觀察我國財務揭露制度之相關法令，公司法、證交法、商業會計法抑或證券發行人財務報告編製準則所指稱之財務報告或財務報表之範圍並無二致，財務報告係四大主要報表、財務報表附註及會計師審計意見之統合總稱。

證交法第 36 條第 1 項規定「已依本法發行有價證券之公司，除情形特殊，經主管機關另予規定者外，應依下列規定公告並向主管機關申報：一、於每會計年度終了後三個月內，公告並申報經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告。二、於每會計年度第一季、第二季及第三季終了後四十五日內，公告並申報經會計師核閱及提報董事會之財務報告。三、於每月十日以前，公告並申報上月份營運情形。前項所定情形特殊之適用範圍、公告、申報期限及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」，故依第 36 條第 1 項公告申報之財務報告為經會計師查核簽證、董事會通過及監察人承認之年度財務報告，第一季、第二季及第三季之經會計師核閱及提報董事會之財務報告及上月份的營運情形，其內容包括：開立發票總金額及營業收入額、為他人背書及保證之金額及其他主管機關所訂之事項²⁰。

二、財務業務文件

證交法對財務業務文件並無定義，解釋上，財務報告以外，發行人依證交法及其授權規範之相關法令申報或公告的文件，均可能包括在內²¹。第 36 條第 2 項規定，「第一項之公司有下列情事之一者，應於事實發生之日起二日內公告並向主管機關申報：一、股東常會承認

²⁰ 證交法施行細則第 5 條「本法第三十六條第一項第三款所定公告並申報之營運情形，指下列事項：一、合併營業收入額。二、為他人背書及保證之金額。三、其他主管機關所定之事項。」

²¹ 賴英照，前揭註 6，頁 732-733。

之年度財務報告與公告並向主管機關申報之年度財務報告不一致。二、發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項。」，相關細節則規範於證交法施行細則第 6 條²²及第 7 條²³，舉凡有關財務業務資訊之事項，本文認為亦可歸屬於財務業務文件範疇。

此外，依證交法第 36 條之 1 規定：「公開發行公司取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證及揭露財務預測資訊等重大財務業務行為，其適用範圍、作業程序、應公告、申報及其他應遵行事項之處理準則，由主管機關定之。」，資金貸與及背書保證之相關事宜規範於「公開發行公司為資金貸與及背書保證處理準則」²⁴。從事衍生性商品交易部分，「公開發行公司

²² 證交法施行細則第 6 條「依本法第三十六條所公告並申報之財務報告，未依有關法令編製而應予更正者，應照主管機關所定期限自行更正，並依下列規定辦理：一、個體或個別財務報告有下列情事之一，應重編財務報告，並重行公告：(一)更正綜合損益金額在新臺幣一千萬元以上，且達原決算營業收入淨額百分之一者。(二)更正資產負債表個別項目(不含重分類)金額在新臺幣一千五百萬元以上，且達原決算總資產金額百分之一點五者。二、合併財務報告有下列情事之一，應重編財務報告，並重行公告：(一)更正綜合損益金額在新臺幣一千五百萬元以上，且達原決算營業收入淨額百分之一點五者。(二)更正資產負債表個別項目(不含重分類)金額在新臺幣三千萬元以上，且達原決算總資產金額百分之三者。三、更正綜合損益，或資產負債表個別項目(不含重分類)金額未達前二款規定標準者，得不重編財務報告，並應列為保留盈餘、其他綜合損益或資產負債表個別項目之更正數，且於主管機關指定網站進行更正。依前項第一款或第二款規定重行公告時，應扼要說明更正理由及與前次公告之主要差異處。」

²³ 證交法施行細則第 7 條「本法第三十六條第三項第二款所定發生對股東權益或證券價格有重大影響之事項，指下列情形之一：一、存款不足之退票、拒絕往來或其他喪失債信情事者。二、因訴訟、非訟、行政處分、行政爭訟、保全程序或強制執行事件，對公司財務或業務有重大影響者。三、嚴重減產或全部或部分停工、公司廠房或主要設備出租、全部或主要部分資產質押，對公司營業有影響者。四、有公司法第一百八十五條第一項所定各款情事之一者。五、經法院依公司法第二百八十七條第一項第五款規定其股票為禁止轉讓之裁定者。六、董事長、總經理或三分之一以上董事發生變動者。七、變更簽證會計師者。但變更事由係會計師事務所內部調整者，不包括在內。八、重要備忘錄、策略聯盟或其他業務合作計畫或重要契約之簽訂、變更、終止或解除、改變業務計畫之重要內容、完成新產品開發、試驗之產品已開發成功且正式進入量產階段、收購他人企業、取得或出讓專利權、商標專用權、著作權或其他智慧財產權之交易，對公司財務或業務有重大影響者。九、其他足以影響公司繼續營運之重大情事者。」

²⁴ 公開發行公司為資金貸與及背書保證處理準則第 5 條「公開發行公司得對下列公司為背書保證：一、有業務往來之公司。二、公司直接及間接持有表決權之股份超過百分之五十之公司。三、直接及間接對公司持有表決權之股份超過百分之五十之公司。公開發行公司直接及間接持有表決權股份達百分之九十以上之公司間，得為背書保證，且其金額不得超過公開發行公司淨值之百分之十。但公開發行公司直接及間接持有表決權股份百分之百之公司間背書保證，不在此限。公開發行公司基於承攬工程需要之同業間或共同起造人間依合約規定互保，或因共同投資關係由全體出資股東依其持股比率對被投資公司背書保證，或同業間依消費者保護法規範從事預售屋銷售合約之履約保證連帶擔保者，不受前二項規定之限制，得為背書保證。前項所稱出資，係指公開發行公司直接出資或透過持有表決權股份百分之百之公司出資。」

取得或處分資產處理準則」第 18 條至第 21 條列有詳細規定。每月背書保證金額、每月資金貸放金額以及衍生性商品交易資料應於次月 10 日以前向金管會指定資訊申報網站傳輸，視為已依規定完成公告申報。

至於司法實務上認定非屬本項所稱發行依法申報或公告之財務業務文件之例，如士林地院 96 年度金字第 8 號民事判決略謂：「上市公司在證券交易所公開資訊觀測站所為重大訊息說明，係依據『臺灣證券交易所股份有限公司對上市公司重大訊息之查證暨公開處理程序暨上市公司重大訊息說明』所為之公告，性質上為證券交易所與上市公司間上市契約約定之義務，……，要非屬依據證券交易法第三十六條第一項所定應公告或申報之財務報告或財務業務文件，亦非同法第三十六條之一規定應公告或申報之事項，……，尚不符於同條第二項及第二十條之一之構成要件。」，又如臺灣高等法院 96 年度金上字第 9 號民事判決略謂「……○○○主張之財訊快報係九十三年二月二十七日」（○○○公司負責人）接受媒體訪問，對○○公司擬與美國鋁業公司合作及未來期待之說明○○○乃新聞媒體所報導之報導；而精業即時系統係提供投資人股票交易資訊服務之系統，核與前揭『財務報告』或『業務文件』之意義不同，顯非修正前證交法第二十條第二項規範之『財務報告』或『業務文件』，自無該條項之適用。」。

有學者提出，本項所定財報不實行為之客體除「前條第二項之財務報告及財務業務文件」外，尚有「依第三十六條第一項公告申報之財務報告」。惟所謂「依第三十六條第一項公告申報之財務報告」，實已涵蓋於「前條第二項之財務報告及財務業務文件」，已如前述，何以再予重複規定？認為實屬贅文，宜予刪除²⁵，本文贊同。

²⁵ 林國全，財報不實之民事責任，月旦民商法雜誌，2015 年 6 月，頁 10。

第二項 主要內容有虛偽或隱匿

一、主要內容

根據證交法第 20 條之 1，財報不實之損害賠償需以「主要內容」具有虛偽或隱匿情事為前提，方得適用。如何界定「主要內容」之定義，有學者以為，就上開依證券交易法規定申報或公告之財務報告及財務業務文件所虛偽或隱匿之內容，可能影響理性投資人的判斷決定，對其具有重要性之事實始屬之，而非以編製財務報表之人主觀認知上的重要與否判定；又倘若單項內容並無左右投資判斷之可能，惟如將數項記載合併觀察後可認具有影響力者，亦應認屬主要內容之一環²⁶。解釋上，應指可能影響理性投資人的投資判斷之記載而言。如某項記載單獨觀察，並無左右投資判斷重要性，但如數項記載合併觀察足以產生重要影響力者，應屬主要內容。另有學者以為，以其內容是否具有「重大性」為判斷基準，應可參酌美國證券法規定，以「重要事實」(material fact)為解釋，包括理性投資人予購買有價證券時所應獲悉之事實，或對於其購買決定可能有影響之事實²⁷。再者，實務見解²⁸有認為「依公開說明書之目的以觀，所謂『主要內容』，應指記載予公開說明書內以供一般投資人於購買有價證券前得以獲悉之重大事項，俾使投資人獲得投資該公開發行有價證券之業公司所需之重要財務業務及人事等資訊。就其程度而言，應以該項內容是否會影響一理性投資人對於決定是否購買發行之公司發行之有價證券所為之風險評估為斷。」依此推敲證交法第 20 條之 1「主要內容」的判定，以證交法第 20 條第 2 項之財務報告及財務業務文件或依第 36 條第 1 項公告申報之財務報告的內容觀察，可能影響理性投資人投資判斷及據左

²⁶ 賴英照，前揭註 7，頁 790-791。

²⁷ 劉連煜，新證券交易法實例研習，2011 年 9 月，頁 292。

²⁸ 臺灣新竹地院 90 年度重訴字第 162 號民事判決。

右投資判斷的重要性者，即可認為屬「主要內容」，換言之，凡性質上歸類為第 20 條第 2 項之財務報告與財務業務文件，或第 36 條第 2 項規定應公告申報之財務報告，且其內容所傳達之財務資訊係足以影響投資人之決策判斷者，即為「主要內容」，如會計師查核簽證後表示意見的報告書，抑或僅為中度確定度的核閱意見書，對於投資人而言，皆為重要投資參考依據，其所透露的財務訊息足以左右一理性投資人是否為買賣有價證券的決定，固可判斷其為財務報告之主要內容。

二、「虛偽」、「隱匿」

此外，何謂「虛偽」、「隱匿」？所謂「虛偽」，係指明知不實而為與客觀事實不合之陳述。所謂「隱匿」，係指對重要事實之故意遺漏，致使陳述不完整。在概念上，所謂隱匿應包含引人誤導之陳述（misleading statement）在內，亦即對事實之陳述故意有所偏倚，使投資人未能獲得正確完整的認識，而產生誤導之效果而言²⁹。財務報告或財務業務文件有虛偽或隱匿之情事通常係人為因素所造成，故意成分濃厚，於我國會計學領域對於虛偽或隱匿行為通稱為舞弊，依據我國審計準則公報第 14 號第 2 條規定，「舞弊」係對故意對財務資訊為不實之表達，如偽造竄改記錄或文件、掩飾記錄或文件上重要資訊、虛列或漏列交易事項、故意誤用會計原則或挪用資產等，換言之，舞弊係一種蓄意的詐欺，或竄改財務資料，以非法侵占企業資產之行為。財務舞弊通常係會計詐欺，且往往係公司管理高層藉由職務之便，於財務報表上有所作為或不作為，如美化財務報表，於會計科目之認列有所抉擇，虛增營收，隱瞞重大虧損等。財務報表舞弊手法繁複，而企業慣用手段包括不當分類利得、提早認列收入時點、特殊交易安排、非法交易、不當揭露或遺漏重要財務資訊等，縱然造成財不實的

²⁹ 劉連煜，前揭註 27，頁 293。

手段方式不同，皆脫離不了明知不實而為與客觀事實不合之陳述的虛偽意圖，或乃有意遺漏重要事實，致引起錯誤理解的刻意隱匿範疇，故公司管理階層負有正確表達及完整呈現財務報表的職責，倘若財務報告內容有不實陳述，包含虛偽或隱匿，皆應擔負起應有之損害賠償責任。

證交法第 20 條之 1 增訂前，證交法第 20 條於主觀要件上是否限於故意行為之爭議，因「虛偽」、「隱匿」均屬故意成分濃厚之名詞，然 2006 年 1 月修法後，證交法第 20 條之 1 第 2 項及第 3 項的立法理由明文納入「過失責任」類型，換言之，縱非故意，亦有可能成立財務資訊不實的損害賠償責任，因此，不論故意，重大過失亦或過失造成財務資訊不實，相關人員均可能依證交法第 20 條之 1 規定而應負損害賠償責任。

第四節 財務不實之態樣

第一項 編製不實財報之動機

公司編製不實財務報表，必有其經濟上的誘因存在，而貪婪是財報醜聞的罪魁禍首，公司負責人或經理人可能因為下列目的而操縱財報³⁰。

一、股價效應(share-price effects)：公司常以股票或選擇權來獎勵高階主管，而使有些公司經理人為自身利益，以美化公司財務報表來避免股價下挫，或追求股價短期表現。

³⁰ 洪三峰，財報不實案例與相關刑責剖析，會計研究月刊，2012 年 3 月，頁 71。

二、融資成本效應(borrowing cost effects)：美化公司財務報表以改善信用品質、提高債信評等、降低借款成本、減少貸款條件限制，已取得公司所需資金以達借款或增資目的。

三、紅利計畫效應(bonus plan effects)：公司經營者之薪酬與公司或有連動關係，公司獲利愈高，經理人報酬就愈高。

四、政治成本效應(political cost effects)：較高的獲利，要繳交較高的營利事業所得稅，經理人為規避稅負，減少管制規定，就會產生提高成本與費用的誘因。

第二項 財報不實之類型

整理過往臺灣曾經發生過的財報不實案件，歸納公司管理階層經常運用的財會舞弊手法，財報不實案件中常見的七種類型³¹如下：

一、利用假交易，虛增營業收入

上市公司為完成財務計畫、維持或提升股價、增資配額、獲取貸款、保住上市資格等目的，常常採用各種手段虛增利潤，而假交易的產生多半是為了衝高營業收入而出現。當公司所處產業面臨不景氣，經營者為維持公司獲利水準，或為了說服投資人持續挹注資金，只得利用不實買賣手法虛增銷貨，創造高營收假象。這種情形亦有可能發生在產業經營狀況大幅下跌，公司為了維持銀行借款額度，避免因財務危機而導致公司面臨下市，此種手法在臺灣發生過的財報不實案件

³¹ 黃曉雯，透視舞弊 發掘假帳，會計研究月刊，2012年3月，頁54-57。

中，算是相當普遍的情況。

二、轉投資交易，掏空公司資產

公司投資營業範圍的突然改變，亦是常見的財務危機警訊之一。這樣的手法經常出現在整體經濟環境改變，原本的產業低迷不振，但是公司急需資金，因此忽然地進行完全不相關的產業轉投資，企圖藉由公司轉型，作為吸引投資人投入資金之手段。公司若是正當轉型經營固然是好事一樁，但是不能忽略的，舞弊也經常是公司透過這樣的轉投資方式，將錢匯流出去，使資金移往自己口袋或是進行掏空，因此當轉投資情況產生，無疑給了公司許多創造不實交易的「機會」。

三、關係人交易，挪用資金套利

(一)、挪用現金或銀行存款：關係人交易在舞弊案件中經常可見，曾有公司為入主上市櫃公司，在市場上借取大筆資金，但最終為了還款導致自有資金不足，便處理公司基金或債券，再假借與關係企業間交易，讓資金得以流出，輾轉流到自己口袋以便還款。

(二)、進銷貨條件異常：進銷貨的條件不對等、付款條件跟同產業的其他企業迥異，對某間公司收款條件的差異，像是票期的不同、收款期限較長，或是過了期限未收回，這也是普遍舞弊公司都有出現的狀況，像是進貨尚未收到貨品卻預付、或收到部分貨品就急著把款項付清、訂立優渥交易條件應收帳款卻又遲遲無法收回等事項，跟公司往常進行交易有所不同，甚至同批貨品循環進銷，更甚者無實際存貨，全憑藉紙上流程進行虛擬關係人交易。

(三)、往來對象關係特殊：除了由付款或收款條件看出進銷貨不

實之外，像是交易項目與交易對象也能看得出來，倘若進銷貨都是跟公司有關係的人員進行往來，像是負責人、董事、監察人或與大股東有關聯的企業，加上上述二項所述，收付款條件、程序都跟原來一般客戶的交易狀況不同，就更可以認定這是不尋常的關係人交易。

(四)、定存單的不當挪用或供他人質借：把公司資產挪用到私人帳戶(例如無記名的定期存單)，將此定期存單拿至銀行質押，再去購買公司股票；或運用複雜子孫公司，用高達幾十手以上的循環假交易，錢最後流向資金缺口，紙上作業的採購物流，使得被轉投資的公司看起來帳面價值都相當不錯，再去向銀行機構金融借款，使得公司又有資金挹注，力霸案就曾採用此種手法。

四、應收帳款融資，捏造帳上現金

應收帳款質押融資變現(Factoring)，則是因為博達事件的爆發而浮上檯面，成為近年來審查財報的高風險項目，利用難以收回的應收帳款轉變為帳上現金的手法，往往讓投資人霧裡看花、難以查覺。

應收帳款作為擔保較為複雜，投資人難以單憑財報科目數字察覺異常，若以會計師事務所查核簽證作為舞弊防線，完整的程序會先審查公司與銀行的合約條件是否合理來做初步判斷，而 Factoring 通常又分為附買回及不附買回兩個項目，所謂附買回就是銀行擁有追索權，假設銀行認定公司進行質押的應收帳款無法收回的可能性很高，通常也會向公司收取較高額的手續費用，因此若發現企業有這種質押項目，就要開始審慎評估其從事應收帳款質押融資的目的；若是大費周章的向國外銀行進行 Factoring，則更具備懷疑公司的動機的理由，因為國內極有不少銀行提供應收帳款承購業務之服務，何需捨近求遠。

五、不實鑑價報告，資產價格灌水

資產交易出現不正常價格，低買高賣、或用異常價格購買資產，將錢轉手至關係人，諸如此類對公司不力的交易。過往也曾發生甲、乙公司都需要資金，因此甲公司以高價去購買乙公司的資產，錢流到乙公司的帳戶裡，而乙公司再以高價去購買甲公司的股票，雙方為彼此創造不真實的拉抬交易，負責人又輾轉將錢移到自己口袋，對公司而言，帳面產生美化效果，但實質上卻是有損公司利益的行為。

在形形色色的利潤操縱手法中，資產造假佔據了主要地位，我國近年來影響較大的財報不實案件絕大多數與資產或存貨的造假有關，像是固定資產不合理價格出脫或是存貨高估等，均構成資產計價舞弊行為。

六、非正當併購，創造無形價值

這個方法即為日本 Olympus 假帳案件中之關鍵，公司發生損失，但是未了不讓損失立即呈現，選擇透過併購其他公司，以高額的併購成本或無形資產花費(顧問費、佣金、專利權、商標權等)來隱匿損失，此外，藉由這樣的併購手法，能夠神不知鬼不覺的將損失移轉到新公司的商譽上，藉此延長攤銷期限，這樣的舞弊行為就難在無法從交易憑證立即發現異常，像是顧問性質或支付佣金之交易，查核人員若未深入進行比率分析，審查出顧問費或佣金比例過高，或是公司出具了與專業人士合議過的鑑價報告，證明併購交易價格合理，查核人員也難判斷此等費用之合理性，若是公司有著職能不彰的董事會成員，進行不合理的併購交易來隱匿損失更是暢行無阻。

七、發行海外可轉換公司債，美化財務結構

發行海外可轉換公司債(ECB)常見之套利模式為，當標的股股價高於 ECB 之轉換價格時，投資人將其轉換成標的股，享受股價增值之資本利得及股利收入，由於 ECB 在海外次級市場流動性較差，市價變化往往無法及時跟上國內標的股股價，利用資訊不對稱效果進行套利，公司於 ECB 發行後，以不正當的方式拉抬股價，國內放空標的股賺取價差，而公司亦可因可轉換公司債轉換成股本，降低負債比例、美化財務結構。

第五節 賠償責任主體—以內部人為核心

茲因證券交易法於 2006 年 1 月修法前，第 20 條第 2 項之責任主體為何，實務見解素有爭議，有認僅以發行人為限，亦有認尚包含發行人以外之人；惟本條於 2006 年 1 月修法後，增訂第 20 條之 1，明定責任主體之範圍及責任範圍，可區分為：發行人、發行人之負責人、曾於財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員、及於財務報告或財務業務文件上簽證之會計師。本文係以公司內部人為主，故會計師不為本文的探討對象。

依照證券交易法第 5 條規定「本法所稱發行人，謂募集及發行有價證券之公司，或募集有價證券之發起人。」，發行人指發行公司、及募集有價證券之發起人兩種。於證交法領域，僅於發起人以公司法第 132 條所定募集設立方式向發起人以外之人招募股份時，發起人始有成為規範對象主體之可能。亦即「募集有價證券之發起人」基本上係出現於證券發行市場。而證交法第 20 條之 1 規定性質上為證券流通市場之規範，故適用之發行人，基本上係「募集及發行有價證券之公司」。

根據公司法第 8 條第 1 項及第 2 項規定，「本法所稱公司負責人：在無限公司、兩合公司為執行業務或代表公司之股東；在有限公司、股份有限公司為董事。公司之經理人或清算人，股份有限公司之發起人、監察人、檢查人、重整人或重整監督人，在執行職務範圍內，亦為公司負責人。」，發行人之負責人，因證券交易法並無明文規定其範圍，故應回歸公司法第 8 條規定，除包含當然負責人及職務負責人外，於 2012 年 1 月 4 日公司法修正，增訂第 8 條第 3 項：「公司發行股票之公司之非董事，而實質上執行董事業務或實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者，與本法董事同負民事、刑事及行政罰之責任。但政府指派之董事所為之指揮，不適用之。」將所謂實質董事、影子董事納入負責人之範疇，其立法理由明揭：「於本次修法前，公司法就負責人認定係採形式主義，只要名義上不擔任公司董事或經理人，縱使所有董事經理人皆須聽命行事而大權在握，亦不會被認定為公司負責人，更無須對其違法行為負責；況且，經營者對公司的控制，並非著眼於其於該公司之職稱而定，而是經由控制董事會進而達成控制公司之結果，故控制股東即使不在董事會佔有任何席位，仍可經由其他方式對公司進行控制……」因此，特別引進實質董事觀念，讓董事的認定不宜再依據形式上名稱，須始實際上行使董事職權，或對名義上董事下達指令者，均負公司負責人責任，藉以提高控制股東在法律上應負的責任，使實質董事之權責相符，藉以保障公司及投資人權益。

所謂「非董事，而實質上執行董事業務者」即為「事實上董事」，而「非董事，而實質控制公司之人事、財務或業務經營而實質指揮董事執行業務者」乃影子董事之意涵，合為「實質董事」³²。從公司法第 8 條第 3 項條文及前述之立法理由，均可以看出立法者有意將實質

³² 劉連煜，事實上董事與影子董事，月旦法學教室，2010 年 10 月，頁 20。

董事置於與公司負責人同等重要的地位，其目的應是規範實際控制公司之人。我國法下的影子董事，必須是實質指揮董事並且實質控制公司之人事、財務或業務經營，其對於公司之控制力，實超越公司任何一位個別董事³³。將實質董事、影子董事此等具有實質影響力之人，擬制為公司負責人，令其等同負負責人之民事、刑事及行政上之法律責任，是以，其等雖非發行人之名義上董事，亦未顯明於發行人相關之財務報告或財務業務文件中，惟其等方屬實際上做成公司決策、握有實權之人，藉由公司法第 8 條第 3 項規定擬制為負責人，而同屬證券交易法第 20 條之 1 之責任主體，顯然已解決過去論者所擔憂，因公司法採取形式主義，致此等具有實質影響力之行為人得以逍遙法外，不受制裁之不當，是公司法第 8 條第 3 項之新增，顯為妥適之立法。

其次為經理人部分。2001 年修正後之現行公司法，已刪除總經理、副總經理、協理、經理、副經理等之經理人法定稱謂。換言之，上述職稱在現行公司法已不具法律上意義。經公司賦予上述職稱之人員未必即為公司之經理人，反之，公司非以上述職稱，而以例如生產部部長、行銷部總監或公司自創之任何職稱任用知人員，亦未必即非公司之經理人。由於公司法仍維持經理人登記制度，經公司向公司法主管機關辦理登記為經理人，固可依該登記之外觀，認定其經理人身分，惟亦不宜認為公司之經理人僅以向主管機關辦理登記者為限³⁴。

就證交法上之「經理人」，主管機關雖曾函示「一、證券交易法第 22 條之 2、第 25 條、第 28 條之 2、第 157 條及第 157 條之 1 規定之經理人，其適用範圍訂定如下：(一)總經理及相當等級者。(二)副總

³³ 朱德芳，實質董事與公司法第 223 條—兼評最高法院 103 年度台再字第 31 號民事判決，月旦民商法雜誌，2015 年 9 月，頁 141-142。

³⁴ 經濟部依公司法第 387 條第 4 項授權訂定之公司登記及認許辦法第 9 條規定，「公司經理人之委任或解任，應於到職或離職後 15 日內，向主管機關申請登記。」，實務上多數公司在公司法未明定認定標準下，皆儘量減少經理人之登記，以迴避委任、解任皆需辦理登記之繁複程序。甚至有大型上市公司在經濟部登記之繁複程序。甚至有大型上市公司在經濟部僅登記經理人一人之情形。

經理及相當等級者。(三)協理級相當等級者。(四)財務部門主管。(五)會計部門主管。(六)其他有為公司管理事務及簽名權利之人」。惟該函示之(一)至(三)仍原則上以不具法律上意義，更無從認定何為所謂「相當等級」。(四)、(五)則亦仍不脫形式、外觀認定。因此，有學者認為，依本項規定就發行公司財報不實負推定過失責任之公司經理人，應採實質認定。即其是否係依公司法第 29 條所定程序由發行公司董事會以董事會決議所委任，發行公司是否依章程規定或契約約定同時賦予其為公司管理事務之內部權限及為公司簽名之外部權限，而該財報又虛偽或隱匿情事之主要內容所涉及事項，是否屬其職務範圍而認定之³⁵，本文深表贊同。

依照證交法第 14 條第 3 項及金管會於 2006 年 3 月 24 日金管證六字第 0950001436 號令，明確財務報告上應簽章負責之人如下：一、董事長、經理人、會計主管：各公開發行公司、證券商及臺灣證券交易所股份有限公司自編製民國九十四年度財務報告起，財務報告應經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。二、總經理：應由總經理簽章；上述經理人應由總經理（或與其職責相當之人）簽章。三、會計業務最高主管：會計主管係指在公司章程或契約規定授權範圍內，管理公司會計之最高主管，並於財務報告會計主管欄位簽名或蓋章之人。而上述無虛偽隱匿之聲明書應由董事長、總經理及會計主管簽章，併同財務報告公告、申報，並上傳公開資訊觀測站。

證券交易法第 14 條之修正背景，乃為提升財務報告資訊品質，爰對財務報告簽章之人及會計主管資格予以規範³⁶，明確財務報告之應簽章負責之人，且明定會計主管應具備一定資格條件並持續進修。

³⁵ 林國全，前揭註 25，頁 15。

³⁶ 陳柏松，從證券交易法修正看會計主管的法律責任與專業資格認證，會計研究月刊第 243 期，2006 年 2 月，頁 66-71。

證券交易法第 14 條之會計主管係指在公司章程或契約規定授權範圍內，管理公司會計業務之最高主管，並於財務報告會計主管欄位簽名或蓋章之人。參考公司法第 31 條³⁷對經理人之定義及實務管理層面考量，明定會計主管係指在公司章程或契約規定授權範圍內，管理公司會計業務之最高主管，並依本法第 14 條第 3 項³⁸規定於財務報告會計主管欄位簽名或蓋章之人。另，證券交易法第 14 條第 4 項³⁹、第 14 條之 3⁴⁰及第 14 條之 5⁴¹已規定會計主管之資格條件及任免程序，故除依上開規定實質認定會計主管外，會計主管亦應屬具備一定資格條件，且經上開規定任免，為管理公司會計業務之最高主管（其職稱可能為財務長、財務副總、會計經理等），規範較主辦會計嚴格，與主辦會計有別。有問題者，若會計主管於年度結束後離職，但已於相關年度財務報告上簽章，是否需對財務報告負責？按證券交易法第 14 條第 3 項規定，公開發行公司、證券商及證券交易所公開之財務報告，

³⁷ 公司法第 31 條「經理人之職權，除章程規定外，並得依契約之訂定。經理人在公司章程或契約規定授權範圍內，有為公司管理事務及簽名之權」

³⁸ 證交法第 14 條第 3 項「第一項財務報告應經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具財務報告內容無虛偽或隱匿之聲明。」

³⁹ 證交法第 14 條第 4 項「前項會計主管應具備一定之資格條件，並於任職期間內持續專業進修；其資格條件、持續專業進修之最低進修時數及辦理進修機構應具備條件等事項之辦法，由主管機關定之。」

⁴⁰ 證交法第 14 條之 3「已依前條第一項規定選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，下列事項應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明：一、依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。三、涉及董事或監察人自身利害關係之事項。四、重大之資產或衍生性商品交易。五、重大之資金貸與、背書或提供保證。六、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。七、簽證會計師之委任、解任或報酬。八、財務、會計或內部稽核主管之任免。九、其他經主管機關規定之重大事項。」

⁴¹ 證交法第 14 條之 5「已依本法發行股票之公司設置審計委員會者，下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，不適用第十四條之三規定：一、依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、內部控制制度有效性之考核。三、依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。四、涉及董事自身利害關係之事項。五、重大之資產或衍生性商品交易。六、重大之資金貸與、背書或提供保證。七、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。八、簽證會計師之委任、解任或報酬。九、財務、會計或內部稽核主管之任免。十、年度財務報告及半年度財務報告。十一、其他公司或主管機關規定之重大事項。前項各款事項除第十款外，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議。公司設置審計委員會者，不適用第三十六條第一項財務報告應經監察人承認之規定。第一項及前條第六項所稱審計委員會全體成員及第二項所稱全體董事，以實際在任者計算之。」

應經董事長、經理人及會計主管簽名或蓋章，並出具內容無虛偽或隱匿之聲明，故無論會計主管是否離職或基於其他因素，凡於財務報告上簽名或蓋章者，均應對財務報告內容之允當性負責。

至於「曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行公司之職員」，此所謂「職員」應指不具經理人身分之公司僱用人員，例如因公司未賦予其為公司簽名之對外權限，而僅於公司內部處理會計事務之人員，至於該人員是否直接與公司有僱傭關係，抑或所謂派遣人員，應非所問。癥結應在於其有無在財務報告或財務業務文件上「簽名或蓋章」之客觀事實。

對此，有學者參酌美國 1934 年證交法第 10(b) 及第 18 條之實務見解，而主張雖未簽名蓋章，但實際參與製造不實資料之職員，亦應負責⁴²。上述主張，並未明確說明此等實際參與不實財報或文件之編製，但未於財報或文件簽名或蓋章之職員，究負如何之責任？亦有學者認為曾在不實財報或文件簽名或蓋章之職員，依本條所附為推定過失責任，不可謂之不重。而條文既明定在財報或文件「簽名或蓋章」為構成此等責任主體之要件，即不宜任意擴張或放寬認定標準，而逕使該等未簽名或蓋章之推定過失責任。應由原告舉證證明該職員實際參與不實財報或文件之編製，依民法共同侵權行為之規定，追究其責任⁴³，本文深表認同。

綜上，2006 年證券交易法第 20 條之 1 之增訂，明文將違反證券交易法第 20 條第 2 項資訊不實條款之責任主體予以明確化，2012 年公司法第 8 條第 3 項之增訂，更擴大發行人之負責人範圍，除名義上之形式負責人外，並將具有實質影響力之實質董事或影子董事一併納入責任主體之範圍，避免具有實權之人卻免負賠償責任之不妥現象，

⁴² 賴英照，前揭註 7，頁 515。

⁴³ 林國全，前揭註 25，頁 15。

顯屬甚為妥適之立法；此外，上開明確化之結果，似有可能反使予上開公司財務業務文件中簽名蓋章之小職員，因其在公司體下職責之故，無從選擇而需製作、審核上開文件，並依其職務於其上簽名蓋章，負擔資訊不實之沉重賠償責任，是否有輕重失衡之嫌，亦值深思。



第三章 財報不實責任主觀歸責要件及免責抗辯事由

第一節 主觀歸責要件

第一項 2006 年修法

財報不實之主觀歸責程度為何，是否限於故意，2006 年 1 月新法修正前實務及學說上迭有爭議。嗣後新法修正實為杜絕上開爭議，遂仿造本法第 32 條之規範而增訂第 20 條之 1，將不同責任主體之主觀歸責程度分為三大區塊，發行人、發行人之董事長及總經理應負無過失責任，即不論其有無過失，皆須擔負全部賠償責任；再者，發行人之其他負責人及曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章之發行人職員適用推定過失責任，只要能夠舉證已盡相同注意義務，且有正當理由可合理確信財務報告或相關財務業務文件內容無虛偽或隱匿之情事者，即可免負賠償責任；而會計師被課予一般過失責任，有別於發行人、董事長及總經理之無過失責任，本文著重於公司內部人的民事責任，故會計師所負之一般過失責任非在探討範圍。

一、推定過失責任

除發行人之董事長、總經理以外之公司負責人及曾於上開文件上簽名或蓋章之發行人職員，採推定過失責任，藉由舉證責任轉換之立法方式，改由上開責任主體舉證證明自己已盡相當注意義務，且有正當理由可合理確信文件內容無虛偽或隱匿等不實情事等免責事由時，

方可得免負賠償責任，藉此減輕請求權人須主動證明責任主體其主觀上可歸責性之舉證責任。

二、無過失責任

證交法第 20 條之 1 第 2 項就發行人及其董事長、總經理採無過失之責任結果主義，其立法理由明揭：「第一項所規定之發行人等與投資人間，其對於財務資訊之內涵即取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第一項所規定之發行人等故意、過失負舉證之責，無意阻斷投資人求償之途徑，爰參考本法第三十二條、美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任。」，此乃由於發行人之董事長及總經理於公司之地位甚高，可得掌握之資訊消息較其他公司成員即一班投資人而言更為即時快速且多元豐富，並具有對於發行公司所發布之不實財報的危險控管能力，進而造成資訊不對等之程度甚大，故嚴格其主觀歸責程度，要求負擔無過失之結果責任，無所舉證免責，較本法第 32 條⁴⁴之規定更為嚴格。

另依據 2012 年 1 月 4 日修法增訂之公司法第 8 條第 3 項，責令公開發行公司之實質董事、影子董事等實際負責人，需負公司負責人法律上責任，足見現行公司法已打破形式主義之認定方式，縱使非形式上之負責人，如其確實掌握公司之決策實權，則不問其於公司中職

⁴⁴ 證券交易法第 32 條「前條之公開說明書，其應記載之主要內容有虛偽或隱匿之情事者，左列各款之人，對於善意之相對人，因而所受之損害，應就其所應負責部分與公司負連帶賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部者。三、該有價證券之證券承銷商。四、會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部，或陳述意見者。前項第一款至第三款之人，除發行人外，對於未經前項第四款之人簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任；前項第四款之人，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者，亦同。」

稱為何，或為總裁、總管理處主管...等等，依公司法第 8 條第 3 項即需負擔公司負責人之責任，而屬證券交易法第 20 條之 1 第 1 項第 1 款之責任主體，惟同條第 2 項既已明文需負無過失責任之人，限於發行人及其董事長和總經理，發行人之其他負責人則係負推定過失責任，故雖公司法第 8 條第 3 項已將實質負責人納入公司負責人之範圍內，惟如其於公司之職稱非為董事長或總經理，縱使其管理之職務內容均與董事長或總經理相類似，依該條文義以觀，似乎仍僅需負推定過失責任，而非無過失責任，惟能否藉由與公司法第 8 條第 3 項立法目的之同依解釋方式，依該實質負責人之實際職務內容，而解釋為已與董事長或總經理之工作內容相近似，而應與發行人之董事長或總經理同負無過失之賠償責任，亦有討論之空間；另應注意者，因公司治理並無一定之標準可資依循，且不同種類公司之營運方式、經營風格更大相迥異，是公司之董事長或總經理之工作職務內容，究竟為何，應以何種標準據以判斷，反而喪失第 20 條之 1 將資訊不實民事賠償責任明確化之原先立法目的，亦值深思。

第二項 2015 年修法

2015 年 7 月 1 日修正證券交易法第 20 條之 1 規定，將發行人之董事長及總經理對財務報告虛偽隱匿應負賠償責任，由無過失責任修正為推定過失責任，亦即若發行人之董事長及總經理如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財務報告內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任，如屬過失，則就過失比例負責⁴⁵。其修正之立法理由為「一、刪除原條文第二項及第五項中之「發行人之董事長、總經理」。二、美國證券交易法第十八條與日本證券交易法第二十四條之四及第二十四條之五對於財務報告之虛偽或隱匿係規定，發行人之

⁴⁵ 游翔芸，證券暨期貨月刊第 33 卷第 10 期，2015 年 10 月 16 日。

董事長與總經理僅負推定過失責任，而非絕對賠償責任。顯見我國證券交易法第二十條之一有關財報不實之規定，對於董事長與總經理之責任顯然過重，而有礙企業之用才。三、為避免過苛之賠償責任降低優秀人才出任董事長及總經理等高階職位之意願而有礙國家經濟發展，爰提案將董事長與總經理之絕對賠償責任修正為推定過失責任」。

證券交易法第 20 條之 1 原條文規定：「前條第 2 項之財務報告及財務業務文件或依第 36 條第 1 項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者(第 1 項)。前項各款之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任(第 2 項).....第 1 項各款及第 3 項之人，除發行人、發行人之董事長、總經理外，因其過失致第 1 項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任(第 5 項)」。

本次修正刪除原條文第 2 項及第 5 項中之「發行人之董事長、總經理」等文字，將發行人之董事長及總經理對財務報告虛偽隱匿應負賠償責任，由無過失責任修正為推定過失責任。

修正後第 20 條之 1，「前條第二項之財務報告及財務業務文件或依第三十六條第一項公告申報之財務報告，其主要內容有虛偽或隱匿之情事，下列各款之人，對於發行人所發行有價證券之善意取得人、出賣人或持有人因而所受之損害，應負賠償責任：一、發行人及其負責人。二、發行人之職員，曾在財務報告或財務業務文件上簽名或蓋章者。前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。會

計師辦理第一項財務報告或財務業務文件之簽證，有不正當行為或違反或廢弛其業務上應盡之義務，致第一項之損害發生者，負賠償責任。前項會計師之賠償責任，有價證券之善意取得人、出賣人或持有人得聲請法院調閱會計師工作底稿並請求閱覽或抄錄，會計師及會計師事務所不得拒絕。第一項各款及第三項之人，除發行人外，因其過失致第一項損害之發生者，應依其責任比例，負賠償責任。前條第四項規定，於第一項準用之。」

本次修正理由係鑒於修正前證券交易法第 20 條之 1 規定，財務報表如有疏漏或不實情事，董事長及總經理必須擔負絕對賠償責任，為避免過苛之責任降低適任之優秀人才擔任董事長或總經理之意願，爰提案修正改採推定過失責任。鑒於財務報表具備高度財會專業性，公司之負責人縱已善盡義務，亦未必能予查覺。惟依現行法令規定，財務報表如有疏漏或不實情事，董事長及總經理必須擔負絕對賠償責任。值此國家經濟發展之際，為避免過苛之責任降低適任之優秀人才擔任董事長或總經理之意願，修正證券交易法第 20 條之 1，改採「推定過失」責任，此一修法方向值得贊同。

第二節 免責抗辯事由

第一項 與我國證交法第 32 條比較

2006 年增訂證交法第 20 條之 1，就主觀歸責要件之立法理由謂「．．．發行人與投資人間，其對於財務資訊之內涵及取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第一項所規定之發行人等其故意、過失負舉證之責，無異阻斷投資人

求償之途徑，爰參考本法第三十二條、美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任，至其他應負賠償責任之人，則採取過失推定之立法體例，須由其負舉證之責，證明其已盡相當注意且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事．．．」。由此可知，立法者係參酌美國證券法第 11 條與我國證交法第 32 條之規定以制定第 20 條之 1，故比較我國證交法第 20 條之 1 與第 32 條公司內部人之免責抗辯事由如下。

第 20 條之 1 第 2 項規定：「前項各款之人，除發行人外，如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。」，第 32 條之 1 第 2 項規定：「前項第一款至第三款之人，除發行人外，對於未經前項第四款之人簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，免負賠償責任；前項第四款之人，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者，亦同。」，依第 20 條之 1 文義，「如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。」，而依第 32 條文義「對於未經專家簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事」或者「對於經專家簽證部分，有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事」，免負賠償責任。

第二項 文義解釋

「已盡相當注意」係指應依其本身職位身分及其他主、客觀之情

形，以認定其是否已盡相當之注意（即有無過失）⁴⁶。所謂「有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者」，在一般情形，相關人員會有「合適的注意之調查會議」(due diligence meeting)的進行，對有關事項做合理的調查，而未能發現有任何虛偽或隱匿之情事，始當足之。從調查程序，依其情形判斷是否有「正當理由」確信其內容無虛偽或隱匿之情事。

「正當理由可合理確信」係指依其本身學識判斷，對於專家所簽證之部分已盡其瞭解之能事，並無理由相信專家簽證之意見有虛偽或隱匿之情事，不以進行獨立之重新調查為必要，且並無跡象顯示專家簽證之意見有虛偽隱匿之情形，但若根本未讀或讀而未懂，即放棄而不發問至明白為止，即屬未盡了解能事，不能據以主張免責⁴⁷。

實務上有認為，「有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者」，必須對於有關事項做合理的調查，而未能發現有任何虛偽或隱匿之情事⁴⁸；另一說認為對於信賴專業會計師查核結果之董監事，認為係有正當理由可確信為真實，而無損害賠償責任，因該部分已經專家簽證，信賴會計師專業之查核報告，所以具有正當理由確信⁴⁹。

第三節 美國相關法及案例

第一項 相關法規範

⁴⁶ 賴英照，證券交易法逐條釋義-第四冊，1992年8月，頁230-231。

⁴⁷ 劉連煜，前揭註27，頁301。

⁴⁸ 臺灣臺北地方法院87年度重訴字第1347號民事判決。

⁴⁹ 臺灣臺中地方法院91年度重訴字第334號民事判決。

美國聯邦法下與財報不實民事責任有關的條文，主要有 1933 年證券法第 11 條與第 12(a)(2)條，以及 1934 年證券交易法第 10(b)條與第 18 條。其行為類型、賠償權利人、賠償義務人、主觀歸責要件、免責抗辯事由、責任型態，以及損害賠償等規定均有所不同，簡要整理如下表⁵⁰。

	發行市場資訊不實		次級市場資訊不實	
條號	第 11 條	第 12(a)(2)條	第 10(b)條	第 18 條
行為類型	申報書不實 (包括公開說明書)	銷售文件或口頭陳述不實	反詐欺條款	申報文件不實
賠償權利人	有價證券買受人	有價證券買受人	有價證券買受人或出賣人	有價證券買受人或出賣人
賠償義務人	發行人、董事長、承銷商、專家、控制人	有價證券之出賣人，或為自己或出賣人利益勸誘他人買進者	對不實陳述之內容或公布方法具有最終控制權之人	製作或使人製作不實申報文件者
主觀歸責要件	原告無須證明：發行人為絕對責任，其餘義務人為推定過失責任	原告無須證明：推定過失責任	原告應證明被告有故意或未必故意	原告無須證明：司法實務認為接近故意責任
主觀歸	吹哨者抗	合理注意	無	善意不知

⁵⁰ 朱德芳，證券交易法下資訊不實案件董監事民事責任之免責抗辯事由，財經法新課題與新趨勢(二)，2015 年 12 月，頁 209-210。

責要件 之免責 抗辯事 由	辯：盡職抗 辯			情
交易因 果關係	原告無須證 明	原告無須證明	依對市場詐 欺理論推定 交易因果關 係	原告應證 明確實閱 讀且信賴 申報文件
損失因 果關係	原告無須證 明，但被告 可抗辯係因 其他因素導 致股價下跌	原告無須證明	原告應證明	原告應證 明

第二項 美國 1933 年證券法第 11 條之免責抗辯事由⁵¹

如前所介紹美國證券法與證券交易法四條有關資訊不實的規定，僅證券法下第 11 條與第 12 條包括有推定過失責任，並訂有免責抗辯事由，而證券交易法第 10(b)條與第 18 條為故意責任。為便於與我國證券交易法第 20 條之 1 與第 32 條下，公司內部人推定過失責任的免責抗辯事由進行比較，故以下著重美國證券法第 11 條之抗辯事由：

一、美國 1933 年證券法第 11 條之免責抗辯事由

(一) 第 11(b)條

本條規定了兩種賠償義務人可主張免責之抗辯事由，一為吹哨者抗辯，

⁵¹ 轉引述自 朱德芳，前揭註 50，頁 210-216。

一為盡職抗辯，實務上，吹哨者抗辯較少見。較常見的盡職抗辯又分為合理調查抗辯(reasonable investigation defense)與善意信賴抗辯(reliance defense)。

1. 吹哨者抗辯(whistle-blowing defense)

(1) 申報書生效前

第 11(b)(1)條規定，賠償義務人已依法辭職或採取辭職或採取辭職所需之相關措施，或者停止或拒絕擔任其於申報書中所記載之職位、職務或關係，同時以書面通報證管會以及發行人，表明其已經採取前述措施並且對系爭申報書之內容將不負責任。

(2) 申報書生效後

第 11(b)(2)條規定，倘若申報書係在賠償義務人不知情的情況下生效，賠償義務人於知悉申報書不實後，依據第 11(b)(1)條採取行動並且通報證管會，同時對公眾發布公告，說明不實申報書係在其不知情的情況下生效。

2. 盡職抗辯(due diligence defense)

較為常見者為第 11(b)(3)條之盡職抗辯。盡職抗辯又以賠償義務人是否為專家，以及申報書不實的部分是否經專家簽證，或者申報書內容是否來自官方文件等情況，區分為合理調查抗辯(reasonable investigation defense)與善意信賴抗辯(reliance defense)。

(1) 賠償義務人非為專家

A. 非經專家簽證部分—合理調查抗辯(reasonable investigation defense)

第 11(b)(3)(A)條規定，申報書不實之部分係非經專家製作，且非複製或摘要自專家報告或評估，亦非屬於官方公開文件者，賠償義務人倘能證明其已盡合理調查(reasonable investigation)，有正當理由相信且確實相信(reasonable ground to believe and did believe)申報書生效

時內容為真實且無隱匿情事，則不負賠償責任。

B. 經專家簽證或摘要自官方文件之部分—善意信賴抗辯(reliance defense)

第 11(b)(3)(C)條規定，申報書不實之部分係經專家製作，且複製或摘要自專家報告或評估，賠償義務人倘能證明，其於申報書生效時，無合理事由相信且事實上亦不相信(no reasonable ground to believe and did not believe)該申報書不實，或申報書未能忠實呈現官方陳述或複製或摘要自官方報告或評估，不負賠償責任。

第 11(b)(3)(D)條規定，申報書不實之部分係官方製作，或複製或摘要自官方公開文件，賠償義務人倘能證明，其於申報書生效時，無合理事由相信且事實上亦不相信(no reasonable ground to believe and did not believe)該申報書不實，或申報書未能忠實呈現官方陳述，或複製或摘要自官方報告或評估，不負賠償責任。

(2) 賠償義務人為專家—合理調查抗辯(reasonable investigation defense)

第 11(b)(3)(B)條規定，申報書不實之部分係經賠償義務人以專家身分製作，或複製或摘要自其以專家身分所出具之報告或評估時，賠償義務人倘能證明，其已盡合理調查(reasonable investigation)，有正當理由相信且確實相信(reasonable ground to believe and did believe)申報書生效時，內容為真實且無隱匿情事，或者申報書不實部分係未能忠實呈現，其以專家身分所謂之陳述或複製或摘要自其以專家身分所出具之報告或評估，不負賠償責任。

前述「合理」調查(reasonable investigation)、「正當」理由(reasonable ground)之標準為何？依第 11(c)條規定，合理或正當係指「一個審慎小心之人管理自己事務之標準」(the standard of reasonableness shall be that required of a prudent man in the management of his own property)。論者指出，此一標準比州公司法下課予受託人之注意義務為高且無經

營判斷法則之適用。

(二) 美國證管會 Rule 176 與 Release No.6335

前述規定下之合理調查、正當理由相信等屬於不確定法律概念，為解決適用上的歧異，美國證管會於 1982 年發布 Rule 176，以及用以說明 Rule 176 的 Release No.6335。

Rule 176 指出，判斷 1993 年證券法第 11 條賠償義務人之免責抗辯是否構成合理調查、正當理由信賴時，應考量以下相關因素，證管會並指出，以下僅為例示而非列舉：

1. 發行人屬性(The type of issuer)

發行人之屬性對於判斷哪類資訊具有重要性，以及賠償義務人審慎調查之範圍有重大影響。例如，美國法下有限合夥組織(limited partnership)亦可以公開發行，此類組織相較於股份有限公司，投資人更關注有限合夥組織、普通合夥人(the general partner)與有限合夥人(the limited partners)間之法律關係，以及合夥人之權利與義務，換言之，有限合夥的董事對於涉及這類資訊的公開資訊的真實性，應有較高的注意義務。

2. 有價證券類型(The type of security)

有價證券之類型涉及投資人對於發行財務與業務情況評估之重點。例如，倘所發行者為短期債券，則投資人較為關注發行人現在與短期的營運情況；反之，倘所發行者為普通股，則對投資人而言，發行人長期營運之評估較短期評估更為重要。

3. 賠償義務人類型(The type of person)

賠償義務人於發行人募集有價證券計畫中所扮演的角色，以及投資人可期待受保護的程度，與賠償義務人於第 11 條下應進行之審慎調查密度有密切關聯性。

4. 賠償義務人為經理人時，其所掌職務(The office held when the person is an officer)

審慎調查義務之範圍應由該被告在公司之職位與責任決定。

5. 賠償義務人為董事或即將為董事者，其與發行是否存在特殊關係(The presence or absence of another relationship to the issuer when the person is a director or proposed director)

董事在涉及系爭財報不實事項上，因有專長、知識，或負有責任，而與公司有特殊關係者，較無此關係外部董事，付較高的審慎義務。

6. 賠償義務人主張合理信賴公司經理人、員工或其他人時，所信賴之他人是否為具有提供相關資訊職權與責任之人(Reasonable reliance on officers, employees, and others whose duties should have given them knowledge of the particular facts (in the light of the functions and responsibilities of the particular person with respect to the issuer and the filing)

受託人(fiduciary)的專長各有不同，基於專業分工，受託人對於其不具專長的業務內容，應可授權他人處理並合理信賴他人，以避免董事負擔過重之責任。

7. 賠償義務人為證券承銷商時，應考量承銷契約之類型、承銷商之角色所能獲得之資訊(when the person is an underwriter, the type of underwriting arrangement, the role of the particular person as an underwriter and the availability of information with respect

to the registrant)

區分傳統意義上的承銷商或者法定承銷商，後者例如大股東再次發行有價證券，雖然其符合法律上有關承銷商之定義，但相較傳統上由投資銀行所擔任承銷商，其所能進行之調查可能較為有限。

總結來說，美國證管會認為，證券法第 11 條賠償義務人對於申報書內容之審慎義務標準高低，應隨著賠償義務人於募集過程中所扮演之角色、專業知識、與公司有無特殊關係等因素，而有所不同。

第三項 美國法院判決⁵²

以下介紹四案例，聚焦於公司內部人的免責抗辯事由。

一、Escott v. BarChris

BarChris 為一建造保齡球館之公司，該公司於 1961 年 5 月募集公司債，然 Bar 卻於 1962 年 11 月違約無法支付公司債利息，投資人於是提出本件證券集體訴訟。投資人主張 BarChris 為募集公司債所申報之公開說明書主要內容不實，例如低估公司的或有債務，且未依公開說明書所載的方式使用公司債所募得之資金，同時隱匿高階經理人對於公司的放款，故依 1933 年證券法第 11 條向 BarChris 公司、於申報書上簽名之人(董事、高階經理人)、承銷商，以及簽證會計師請求賠償。雙方爭點之一即在於第 11(b)(3)條免責抗辯事由應如何認定。法院最後認定，沒有任何一位董事通過免責抗辯事由之檢驗。

本案例中，在申報書上簽名者，除 BarChris 公司之外，尚有其 9 名

⁵² 轉引述自 朱德芳，前揭註 50，頁 217-226。

董事以及財務長。前述 10 人，除 Trilling 為會計部門主管而非董事外，其餘 9 人皆為董事。9 名董事中，有 5 位身兼公司高階主管，未在公司任職者有 4 人：Auslander、Rose、Grant、Coleman，法院認為 4 人均可合理信賴經會計師簽證之部分，即便未完整閱讀申報書，但對於未經會計師簽證的部分，則均無法免責。法院認為，Auslander 與 Rose 雖為外部董事，但由於 2 人對於未經會計師簽證的部分，完全未調查，事實上是根本未完整閱讀申報書，故無法構成合理調查之抗辯事由。至於 Grant 與 Coleman，雖未在公司任職，但與公司有特殊關係，兩人分別為 BarChris 準備申報文件之律師與承銷商，因此有許多機會可以瞭解公司情況，故亦無法構成合理調查之抗辯事由。

9 名董事中，在公司任職者有 5 人：Kircher(董事/財務部門主管/常委會成員)，Vitolo(董事/常委員成員/總裁)，Pugliese(董事/副總裁/常委會成員)，Russo(董事/常委員成員/執行長)，Birnbaum(董事公司/律師與公司秘書)。法院認為，這 5 人除 Birnbaum 外，其餘 4 位均十分熟悉公司情況，不可能不知道申報書所載不實。至於 Birnbaum，雖然於公司任職，但擔任法務部門主管，對於公司財務情況接觸不深，因此法院認為其可合理信賴會計師簽證部分，但對於未經專家簽證的部分，由於未進行任何調查，因此無法構成合理調查之抗辯。

BarChris 一案確切董事之盡職抗辯將因其係屬內部董事或者外部董事，以及是否與公司有特殊關係而有所不同。倘被告為內部董事，由於熟悉公司事務，不實部分無論是否經會計師簽證，均很難抗辯其已盡義務；倘被告為外部董事，雖有較高可能成功抗辯，但針對未經專家簽證之部分應如何證明其已盡合理調查之義務，則未詳細說明。

二、Weinberger v. Jackson

本案係關係投資人主張發行人 Altos 募集有價證券時之申報書、新聞稿以及募股說明會不實，涉及 1993 年證券法第 11 條之民事責任。

被告董事 Valentine 主張第 11(b)(3)條下之盡職抗辯。法院認為，Valentine 為外部董事，其本無義務對整份申報書進行獨立之調查，只要其自己之行為與詢問調查程度係屬合理，其應可合理信賴內部人。

法院認為，Valentine 經常出席董事會、審閱財報、熟悉公司發展，並且審閱申請書以及修正版，同時與公司經營團隊討論申報書相關事項，並且未發現申報書中有任何可疑或者與其身為公司董事所獲消息不一致之陳述。原告雖質疑被告未針對申報書中不實的部分提出詢問，但法院認為，只要申報書之陳述與董事對於公司所認知的情況一致，董事並無義務針對特定事項提出質疑。

三、In re Avant-Garde Computing Inc. Securities Litigation.

本案係關於投資人主張發行人 Avant-Garde 募集有價證券時之申報不實。被告董事 Palmer 提出第 11(b)(3)條下之盡職抗辯。

Palmer 為外部董事，並經常參加董事會，在公司募集有價證券之前，與其他董事針對系爭發行事宜進行數次討論；審閱申報書與修改版本；與公司包括資深經理人在內之人員進行面談，詢問有關公司組織架構、銷售計劃、行銷團隊、產品研發、財務控管等相關事宜，從而認為公司擁有未來成長性，並相信申報書正確描述公司經營情況，法院認為其已經構成抗辯事由，從而免責。

四、Worldcom

2004年6月，世界通訊 (Worldcom) 歷經一連串財報重編、申請破產保護事件，投資人提起證券集體訴訟。投資人主張 Worldcom 向美國證管會申報的數項文件不實，包括 1999 年至 2001 年三個年度的年報、2000 年與 2001 年債券發行的申報書，以及 1999 年與 2001 年兩件合併案申報資料。相關不實主要係將原應列為費用支出的電纜租賃費用轉列為資本性支出(capital expenditures)，從而虛減費用，虛增營收。投資人以 Worldcom、董事長、董事、簽證會計師(即 Arthur Andersen, LLP)、承銷商等人為被告，主張應 1993 年證券法第 11 條以及 1934 證券交易法第 10(b)條的民事賠償責任。

在事實審(trial)進行前，承銷商以及除 Worldcom 董事長 Roberts 以外的其他董事均與原告達成和解。被告中，僅會計師事務所與 Roberts 進行事實審程序。本件為 Roberts 向法院主張，經事證開示程序(discovery procedure)後事實已臻明確，請法院為中間判決(summary judgment)。

董事長 Roberts 對電信產業與公司情況十分熟悉，其原係另外一家電信 MCI 公司之董事長，並歷任該公司營運長、總裁，以及執行長。MCI 於 1998 年併入 Worldcom 後，Roberts 出任 Worldcom 公司董事長，但未擔任其他經理人職務。

Roberts 抗辯，其對於申報書中專家簽證部分與未經專家簽證部分，均已盡 1993 年證交法第 11 條之注意義務。其經常閱讀公司財報，但均未發現異常，其並引用美國證管會 Rule 176 (f)之規定，主張其應可合理信賴公司運作與治理機制，此外，其為外部董事(outside director)，故應採用較輕的審慎義務標準。

原被告雙方首先爭執 Roberts 是否屬於外部董事？法院首先指出，司法實務對於第 11 條下的「外部董事」之定義未見一致，有認為係指「未擔任經理人之董事」(a director who is not an officer)，或者「未擔任經理人與員工之董事」(a director who is neither an office nor an employee)，或者「對公司業務未涉入過深之人」(not so deeply involved that he is really an insider)，此外，如紐約證交所等機構之自律規範，亦訂有外部董事之定義，並顯然較司法實務判決之定義更廣。

法院並未明確訂定 Roberts 究為外部董事或者內部董事。法院認為，即便認定 Roberts 為外部董事，其仍未能證明已盡審慎義務。蓋即便在某些情況下，被告抗辯係信賴公司內部人與會計師等專業人士可以構成免責事由，但本案情況有所不同。系爭申報書不實涉及將原應列為費用之電纜租賃費轉列為資本性支出，而電纜支出為 Worldcom 最大一筆單項的營運費用，考量 Roberts 對此一產業經驗豐富且熟悉公司業務，系爭年度電纜支出大幅下降是否已經構成「警示事件」(red flag)，從而應使 Roberts 對於經專家認證之部分產生質疑，並為進一步之調查。法院認為相關事時尚未臻明確，應由陪審團認定，故駁回 Roberts 請求做成中間判決之聲請。

第四項 評析

美國證券法第 11 條申報書不實之民事責任訂有賠償義務人之免責抗辯事由，除了實務上較少見的「吹哨者抗辯事由」(Whistle-blowing defense)外，條文區別申請書中分別課予審慎義務高低不同的「未經專家簽證部分」之「合理調查」(reasonable investigation defense)抗辯事由與「經專家簽證部分」之「合理信賴」(reliance defense)抗辯事由。

法務僅規定所謂「合理」係以一謹慎小心之人處理自己事務同一的注意義務，除此之外，法條並未提供判斷標準。

1968 年 BarChris 一案及 1982 年美國證管會頒布的 Rule 176，原則上認為應依照賠償義務人是否具備相關專長知識，或者與公司是否有特殊關係，來決定其調查義務之高低，例如是否為公司高階經理人、是否在發行有價證券中扮演一定角色，從而有機會獲得較多公司資料等情況，並似有意區別外部董事與內部董事，而課予不同成程度的盡職義務。

Weinberger 案與 Avant-Garde 則可知法院在何種情況會認定外部董事已盡其合理調查之義務，這包括審閱系爭申報書、經常出席董事會、熟悉公司事務、與公司經理人或者會計師進行討論等，都是董事證明已盡合理調查的重要事證。

2006 年 WorldCom 案，未明確認定被告公司董事長 Roberts 究為外部董事或內部董事，亦未嚴格區分被告在經專家簽證與未經專家簽證下的責任，而認為遇有「警示事件」(red flag) 之存在從而採取進一步的調查行動，仍應由被告的經驗與專業知識判斷，則無論是否經專家簽證，被告均有進一步調查之義務，而不能僅憑專家意見。在 WorldCom 標準下，被告必須事先閱讀申報書等相關資料，或者使自己熟悉公司事務，才有可能發現異常事件。換言之，BarChris 案關於經專家簽證的部分，被告未看申報書亦可主張免責的情況，於 WorldCom 下可能無法適用，WorldCom 提高了賠償義務人於申報書下審慎義務標準⁵³。

⁵³ 朱德芳，前揭註 50，頁 227-229。

第四節 小結

我國證券交易法第 32 條公開說明書不實條款，係參考美國 1933 年證券法第 11 條、第 12 條所制訂，而第 20 條第 1 項之一般反詐欺條款，則參酌美國 1934 年證券交易法第 10(b)條及 1942 年美國證管會依照第 10(b)條空白授權所制頒的 Rule 10b-5 所制定；又第 20 條第 2 項及第 20 條之 1 資訊不實條款，則係參酌美國 1934 年證券交易法第 18 條之規範內容。

美國證交法第 18 條規範依證交法或證管會規定所申報文件不實的民事責任，雖從文義上大致可以對應我國證交法第 20 條第 2 項與第 20 條之 1，但第 18 條要求原告應證明實際上閱讀相關申報文件並且相信(actual reliance)，此一高標準交易因果關係舉證責任致使涉及本條之訴訟極為少見，投資人多主張 1934 年證券交易法第 10(b)條。而美國證券交易法第 10(b)條則可對應我國證交法第 20 條第 1 項。

換言之，美國法下規範發行市場資訊不實的民事責任條文主要為第 11 條，規範次級市場資訊不實的民事責任則為第 10(b)條。從此兩條條文之主觀歸責要件來看，第 11 條規定發行人為絕對責任，其他賠償義務人為推定過失責任，10(b)條則必須由原告舉證證明被告具有故意或未必故意。由此來看，美國法下發行市場的規範較交易市場規範為嚴格。

我國法下規範發行市場資訊不實的民事責任條文主要為第 32 條，規範次級市場資訊不實民事責任則有第 20 條第 1 項，以及第 20 條第 2 項與第 20 條之 1。從主觀歸責要件來看，第 32 條依照賠償義務人之屬性，分別為發行人為絕對責任，其他賠償義務人之屬性，分別

為發行人為絕對責任，其他賠償義務人為推定過失責任。第 20 條之 1 則依照賠償義務人之屬性，區分為絕對責任、推定過失責任與過失責任。從主觀歸責要件來看，我國關於次級市場資訊不實 20 條之 1 的民事責任重於美國第 10(b)條相關規定；從免責抗辯事由來看，第 20 條之 1 亦重於第 32 條⁵⁴。

2006 年增訂證交法第 20 條之 1，就主觀歸責要件之立法理由謂「．．．．．發行人與投資人間，其對於財務資訊之內涵及取得往往存在不對等之狀態，在財務報告不實之民事求償案件中，若責令投資人就第一項所規定之發行人等其故意、過失負舉證之責，無異阻斷投資人求償之途徑，爰參考本法第三十二條、美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條之規定，對發行人、發行人之董事長、總經理採結果責任主義，縱無故意或過失亦應負賠償責任，至其他應負賠償責任之人，則採取過失推定之立法體例，須由其負舉證之責，證明其已盡相當注意且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事．．．．．」。由此可知，立法者係參酌美國證券法第 11 條與我國證交法第 32 條之規定以制定第 20 條之 1，而美國法第 11 條與我國證交法第 32 條，均以是否經專家簽證，區分賠償義務人之責任，我國證交法第 20 條之 1 卻未採用此一區別責任之立法，立法者似有意使第 20 條之 1 下賠償義務人負較重的責任。

蓋在發行市場，因公司(發行人)為交易當事人，其掌握相關資訊，定承銷價格，並因發行證券而得到資金；而在交易市場，公司本身並非交易當事人，故無資金流入公司，且負責對象較發行市場之認購人為廣，故於法理上，發行市場之責任規範似應較交易市場更為嚴格⁵⁵。另在發行市場常存有嚴重之資訊不對稱之交易成本，蓋因發行人乃初級市場證券之出賣人，且證券之價格也是發行人及其內部人單方面決

⁵⁴ 朱德芳，前揭註 50，頁 230-231。

⁵⁵ 劉連煜，前揭註 27，頁 355-356。

定，故發行人及其內部人與證券認購人，即存有非常嚴重之資訊不對稱交易成本。流通市場之交易當事人間，並無初級市場不對稱之交易成本，因此流通市場之規範強度與密度，自應較初級市場出緩和⁵⁶。證交法第 20 條之 1，基本上為流通市場之規範，卻未如證交法第 32 條，採用是否經專家簽證，區分賠償義務人之責任的立法，如此將使我國次級市場的規範重於發行市場，其妥適性值得深思，故建議應可考慮修改證交法第 20 條之 1 免責抗辯事由，比照證交法第 32 條，以是否經專家簽證，區分賠償義務人之責任。



⁵⁶ 莊永丞，論證券交易法第 20 條之 1 之功過得失，月旦財經法雜誌，2015 年 5 月，頁 66。

第四章 我國法院有關免責抗辯之實務見解

證交法第 20 條之 1 第 2 項之免責抗辯事由「如能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信其內容無虛偽或隱匿之情事者，免負賠償責任。」中不確定的法律概念，法院實務如何認定？另實務上常見的免責抗辯主張，例如：未參與不實資訊之製作、未出席相關會議、未於相關文件上簽名、基於專業分工與善意信賴其他專業人士與公司相關負責人、不具備財會相關專業知識、為獨立董事未參與公司經營、在董事會中已表達異議、已向主管機關進行檢舉或通報、很晚才就任故對於相關文件沒有足夠時間了解等，法院實務見解又為何？本章就下列財報不實的判決，依案件發生時間排序，以董監事的免責抗辯事由為核心探討之。

第一節 我國實務判決摘要

第一項 正義案⁵⁷

一、「未盡相當注意」之董事

董事會為股份有限公司之執行業務機關，董事為公司負責人，負有編造財務報告之義務。正義公司之財務報告雖得非由董事親自編造，依商業會計法規定，責成會計人員在經理人之指揮下為之，再經總經理及主辦會計之經理簽章後，送董事會查核通過，惟董事會對公司經

⁵⁷ 臺灣臺北地方法院 87 年重訴字第 1347 號民事判決，臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

營狀況、業務執行情形應知之甚詳，對於財務報告上記載之財務及業務情形應盡實質之內部監查義務，縱本件係由董事長張登旺自行指示低價出售大宗物資及將可轉讓定存單辦理融資變現，惟如前所述，正義公司大宗物資之銷貨流程之收入認列僅憑同一單位（營業本部）開立之內部憑證或報表，並開立發票，權責未予區分；與大宗物資置放之倉儲公司間並無定期對帳書面資料，亦未要求倉儲公司在出貨單上簽收，致無從確定大宗物資貨物進入、提取及所有權歸屬均無問題；另正義公司並未依內部控制制度確實執行等情，可見董事會數年來未就公司大宗物資進貨、倉儲對帳、銷貨及全面盤點等方面，是否符合內部控制制度之規定執行，進行實質之查核，僅就公司會計人員依內部表冊製作之財務報表為形式之核認，則正義公司各董事在執行內部監查業務上顯然未盡善良管理人之注意義務甚明。

依公司法第 228 條規定，董事（會）為依法負責編造財務報告之人，財務報告雖得由公司會計人員在經理人指揮下先行編造，另並委由會計師查核簽證，而非由董事親自編造，然董事應就公司之執行事務負有內部監查之權限及責任，會計師並非公司執行業務人員，其進行查核簽證屬於外部監控機制，此與董事應為之內部監查權限及責任，核係二種不同之監控機制，仍應各依法定職責執行職務發揮功能，是董事（會）就公司之財務報告仍須為實質審核確認通過，其後始得交監察人查核，並無如同公司法第 219 條第 2 項「監察人得委由會計師審核」之規定，準此，董事自不得以財務報告已經會計師查核簽證為由卸免自己應盡編造實質審核財務報表之責任，故被上訴人抗辯已盡注意義務云云，委無可採。

被上訴人曹美富等 3 人另辯稱：渠等被繼承人陳崑永乃法人股東中華開發工銀指派執行董事職務，屬外部董事，有正當理由信任會計師專業，已盡其注意義務乙節。惟查所謂「外部董事」，係相對於「內

部董事」而言，指未同時兼任公司經營團隊職務之董事，惟自公司法相關規定並未區分內部董事或外部董事，對於上開董事編造審核財務報告之義務為相同規範觀察，可見無論何種董事皆須負相同之善良管理人注意程度甚明，上開辯解，應無足取。

二、「未盡相當注意」之監察人

按監察人乃股份有限公司之法定、必備、常設之監督機關，監察人得隨時調查公司業務及財務狀況，查核簿冊文件，並得請求董事會或經理人提出報告，再報告意見於股東會，此觀公司法第 218 條第 1 項及第 219 條第 1 項規定自明，可見監察人係以監督公司之業務執行及公司會計為其主要權限，對於公司業務財務狀況有持續監督、對相關簿冊文件有實質查核之義務，以補股東會監督董事會不足之必要，達到公司自行監督之目的。

正義公司大宗物資之銷貨流程之收入認列僅憑同一單位（營業本部）開立之內部憑證或報表，並開立發票，權責未予區分；與大宗物資置放之倉儲公司間並無定期對帳書面資料，亦未要求倉儲公司在出貨單上簽收，致無從確定大宗物資貨物進入、提取及所有權歸屬均無問題；另正義公司並未依內部控制制度確實執行等情，亦即董事會數年來未就公司大宗物資進貨、倉儲對帳、銷貨及全面盤點等方面是否符合內部控制制度之規定執行進行實質查核。卷附雖有被上訴人中華開發工銀提出 82 年 2 月 15 日、82 年 10 月 5 日、84 年 3 月 9 日、84 年 8 月 28 日、85 年 3 月 15 日、85 年 5 月 8 日、85 年 6 月 19 日等或為出席正義公司董監聯席會前之「投資事業會議備忘」、或為會後之「投資事業會議紀要」等文件，惟其上僅記載「營運具體情形及財務報表經會計師檢閱或查核完竣，並出具無保留意見，擬予承認」云云，顯係就財務報表為形式上之核認，並無任何具體就正義公司財

務及業務狀況執行及對簿冊文件為實質審查之記載，難認上開監察人已盡其善良管理人之注意義務。

按股份有限公司之監察人為隨時調查公司業務財務狀況及查核簿冊文件，或對於董事會編造提出各種表冊調查實況等事務，因需具備會計等專門知識，若監察人在行使上開廣泛之監察權時，若因不具備專門知識者，則得委託會計師審核之，雖為公司法第 218 條第 2 項及第 219 條 2 項所明定。惟查本件監察人從未因自己欠缺專門知識，於行使上開監督權限時委由會計師審核；雖正義公司歷年來之財務報告經會計師查核簽證，但監察人有隨時調查公司財務業務狀況執行及查核簿冊文件之實質查核權，權限範圍遠大於正義公司委託會計師辦理有關財務之查核簽證事項，是監察人自不得以正義公司歷年來財務報告已經會計師簽證為由卸免自己應盡之實質監察義務。

第二項 博達案⁵⁸

一、「未盡相當注意」之經營階層董事

足見被告亥○○確實知悉被告博達公司從事假交易，並於 93 年 6 月 15 日被告博達公司聲請重整後，積極參與了結假銷貨事務及證物之事宜。況且被告亥○○身為被告博達公司高階主管及董事會固定成員，有充裕資源及機會接觸公司內部事務，自 87 年 9 月 11 日起至 93 年事發止歷次董事會僅缺席 2 次，此有董監事聯席會簽到單、董事會會議紀錄可稽，竟在全公司由上至下集體、有組織、長期從事假交易之狀況下，復經訴外人馮天賢致電提點雙方交易之疑點，仍未曾於董事會提出任何詢問，亦未行使其副董事長及電腦事業處總經理之

⁵⁸ 臺灣士林地方法院 93 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 97 年度金上字第 6 號民事判決。

職權執行內部控管及監督，顯係怠於行使其董事職權，放任一己成為董事長天○○在董事會之橡皮圖章，未盡善良管理人注意義務，保障公司及股東之權益，對於被告博達公司財務報告虛偽隱匿之行為，縱無故意亦屬有重大過失。

足見被告戊○○非僅為一般董事，實乃係負責被告博達公司法務及股務部門之主管，屬於具有法律專才之經營階層，經安排以內部董事之身分進入董事會提供法律意見，尤應注意確保公司內控制度之風險管理及法令之遵循，且其以公司法務主管專業及職級之便，本應有充足之機會接觸公司內部事務，竟於被告博達公司上下集體長期從事虛偽循環交易之情形下，未行使其董事職權執行內部控管及監督，自甘成為董事長天○○在董事會之橡皮圖章，顯然未盡善良管理人注意義務，保障公司及股東之權益，其怠於行使董事職權甚明，對於被告博達公司 89 年至 91 年度財務報告虛偽隱匿之行為，自屬有過失。

二、「已盡相當注意」之非經營階層董事

被告宙○○擔任被告博達公司董監期間，以被告中視公司財務部門及投資部門為後盾，將被告博達公司財務相關資料交由被告中視公司相關部門分析評估，有時並指派被告中視公司財務部門人員參與董事會等情，．．．．「我在 92 年發現有異常有更換會計師，天○○說換會計師是因為政治問題，有問爭執點在哪裡，她說是應收帳款提列呆帳問題，天○○說是海外客戶端問題，93 年 1 月、2 月會陸續解決，接任的勤業會計師事務所他們瞭解這些問題」、「(問：博達公司董事會你列席董事會有提出幾個問題是哪些問題?) 應收帳款過高、呆帳問題、投資案太多、更換會計師問題、調降財測等，這些都是比較大的，其他都是比較小問題」等語綦詳，足見被告宙○○並非完全未做功課而沈默之董監，而係由被告中視公司財務及投資部門協助研究並

提問。且被告宙○○非被告博達公司經營階層，所得接觸之公司內部資料有限，本身又非財會專業，取得之資料已交由被告中視公司專業部門分析，適時與被告博達公司經營階層互動，縱令仍未發現被告博達公司財務報告不實，亦應認已盡董監善良管理人注意義務。此外，原告復未舉證證明被告宙○○對於被告博達公司財務報告之虛偽不實有何故意或過失之情事，則原告依證券交易法第 20 條請求被告宙○○就被告博達公司 88 年度至 93 年第 3 季財務報告不實負責，即非可採。

查被告巳○○自 87 年 9 月 14 日起至 90 年 4 月 15 日止擔任被告博達公司董事，有公司變更登記表可稽，並為兩造所不爭執。被告巳○○辯稱其投資被告博達公司 1 億元，亦為受害者，不知悉被告博達公司財務報不實等語。經查，被告巳○○並非被告博達公司內部經營階層，所得接觸之公司實際營運、財會等資料較為有限，其僅自 87 年 9 月 14 日起至 90 年 4 月 15 日擔任 1 屆董事，該段期間被告博達公司每股盈餘約 3、4 元，股價仍在百元左右，應收帳款及呆帳均無鉅大變化情形，此有財務報告、歷史股價表可稽，會計師查核財務報告亦未曾出具保留意見，由財務報告形式觀之，並無財務狀況顯然異常之情事，且被告巳○○擔任被告博達公司董事期間，持有股份 324 萬 8,128 股至 348 萬 8,400 股，難認其有何故意或過失廢弛董事職務，任令通過虛偽財務報告之動機。此外，原告復未舉證證明被告巳○○對於被告博達公司財務報告之虛偽不實有何故意或過失之情事，則原告依證券交易法第 20 條請求被告巳○○就被告博達公司 88 年至 89 年度財務報告不實負責，即屬無據。

三、「未盡相當注意」之經營階層監察人

庚○○是天○○小姐從小長大的好朋友等語綦詳，足見被告庚○○非

僅為一般監察人，而係因與被告天○○長年相交之關係，經安排長期擔任被告博達公司監察人，與被告經營階層密切合作，協助其從事各項資金操作，對於被告博達公司實際營運及財務狀況，理應相當瞭解。然被告庚○○於被告博達公司歷次董事會均列席，此有董事會議事錄、簽到簿足考，卻未曾發揮監察人監督功能據實查核簿冊文件及表冊，即出具監察人審核報告書，謊稱被告博達公司董事會造送之各項表冊業經其審查並無不符，並於歷次股東會提交上開不實審查意見，此有股東會議事錄足考，致使投資大眾陷於錯誤，顯係故意廢弛其監察人職責，對於被告博達公司 88 年度至 93 年第 1 季財務報告虛偽不實行為自應負責。

四、「已盡相當注意」之非經營階層監察人

被告乙○○僅自 87 年 9 月 14 日起至 90 年 4 月 15 日擔任被告博達公司 1 屆監察人，該段期間被告博達公司每股盈餘約 3、4 元，股價仍在百元左右，應收帳款及呆帳均無鉅大變化情形，此有財務報告、歷史股價表可稽，會計師查核財務報告之未曾出具保留意見，被告乙○○既非被告博達公司內部經營階層，所得接觸之公司實際營運、財會等資料較為有限，由財務報告形式觀之，難認財務狀況有顯然異常而應發動監察人調查權之情事。此外，原告復未舉證證明被告乙○○對於被告博達公司財務報告之虛偽不實有何故意或過失之情事，則原告依證券交易法第 20 條請求被告乙○○及國亨公司就被告博達公司 88 年至 89 年度財務報告不實負責，洵非可採。

第三項 豐達案⁵⁹

一、「已盡相當注意」之董監事

查豐達公司 93 年度第 2 季財報虛偽不實部分雖已如前述，因依據商業會計法第 66 條第 3 項規定「決算報表應由代表商業之負責人、經理人及主辦會計人員簽名或蓋章負責」，財務報表之編製，並非直接由各董事參與實際製作，而係由主辦會計人員在經理人指揮監督下編造後，送交董事會。被上訴人萬蕙茹等人，均僅是達豐公司董事或監察人，並無直接參與經營，亦未實際從事豐達公司之財報編製，且從未經手處理各項財務編製所需之憑證，本無故意虛偽陳述系爭事項之可能；加以本件會計師所憑證之帳冊、紀錄文件、公司款項支出等，及與會計師聯絡之人員等，均由被上訴人蘇名字勾串相關經理人員所為，被上訴人萬蕙茹等人並不知悉，當無法對之提出異議。且豐達公司財報皆經專業會計師簽證，依善意信賴及專業分工原則，被上訴人萬蕙茹等人自有正當理由信賴經專業會計師簽證之豐達公司財務報告，嗣因內部調查而發現即再行重新編製 93 度第 2 季財報，並向證交所為申報，足證其等並非故意於財報內為不實之記載。．．．．未按證券交易法第 20 條第 2 項及第 3 項規定，均係就發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事，否則對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害應負賠償責任，與董監事之責任無涉，並予敘明。

⁵⁹ 臺灣桃園地方法院 94 年度金字第 2 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 8 號民事判決，最高法院 99 年度台上字第 2274 號民事判決，臺灣高等法院 100 年度金上更(一)字第 1 號民事判決，最高法院 102 年度台上字第 73 號民事判決。

第四項 宏傳電子案⁶⁰

一、「未盡相當注意」之董事

原告主張被告翁蔡專係自 93 年 6 月 15 日起至 94 年 8 月 30 日止擔任被告宏傳公司董事等情，為被告翁蔡專所不否認，並有被告宏傳公司 93 年 7 月 5 日公司變更登記事項表、被告翁蔡專 94 年 8 月 30 日辭職書可憑，堪信為真實，被告翁蔡專自 93 年 6 月 15 日起至 94 年 8 月 30 日止之期間，當屬被告宏傳公司之負責人，而為 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 20 條規範之責任主體。又被告翁蔡專雖辯稱其自 93 年 6 月起擔任被告宏傳公司之董事，但事實上未曾投資被告宏傳公司，更未參與被告宏傳公司之經營，自無原告主張之知情配合可言云云；然查：(甲)綜觀被告宏傳公司於 93 年 6 月 15 日以後至 93 年 12 月 31 日止所召開之董事會會議記錄，如 93 年 6 月 16 日、93 年 7 月 15 日、93 年 8 月 26 日、93 年 8 月 0 日、93 年 9 月 30 日、93 年 10 月 5 日、93 年 11 月 10 日、93 年 12 月 31 日之董事會，被告翁蔡專均有出席，實難認被告翁蔡專於任職被告宏傳公司董事期間，有未參與被告宏傳公司經營之情。(乙)再者，公司法對於董事會之期許，係在董事善盡忠實義務及善良管理人注意義務之前提下，透過集思廣益之方式，妥善執行公司業務，公司董事不得逕以不知情、無相關智識理解財報、無餘裕實際行使董事職權等理由卸責，業如前述，被告翁蔡專既於就任被告宏傳公司董事後，多次參與被告宏傳公司董事會，其中曾討論被告宏傳公司 CB1 之收回價格、盈餘轉增資、實施庫藏股制度、93 年度上半年財報、CB2 之轉換等議題，當應就被告宏傳公司業務之執行與財務狀況有相當程度之瞭解，是被告翁蔡專辯稱其未參與被告宏傳公司之經營，自無原告主張之知情配合可言云

⁶⁰ 臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 10 號民事判決，臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決。

云，並不可採。綜上，被告翁蔡專既於 93 年 6 月 15 日起至 94 年 8 月 30 日止擔任被告宏傳公司董事，為 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 20 條規範之責任主體，竟在被告宏傳公司於 93 年間多次從事虛偽交易之狀況下，未曾於董事會提出任何詢問，亦未行使其董事之職權執行內部控管及監督，更在 93 年 8 月 30 日董事會中就被告宏傳公司之 93 年上半年財報表示無異議通過，顯係怠於行使其董事職權，而未盡善良管理人注意義務，保障公司及股東之權益，對於被告宏傳公司財務報告虛偽隱匿之行為，縱無故意亦屬有重大過失，被告翁蔡專自應就被告宏傳公司財報不實致原告之授與訴訟實施權人誤信上開財務報告而在交易市場買入有價證券，受有損害(因果關係詳述如後)之部分，依 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 20 條第 3 項之規定負賠償責任。

二、「已盡相當注意」之監察人

查原告主張被告何佳峻擔任被告宏傳公司監察人之期間係自 93 年 6 月 15 日起至 94 年 3 月 25 日止等情，有被告宏傳公司公司變更登記事項表、被告何佳峻 94 年 3 月 25 日請辭書可佐，應認被告何佳峻自 93 年 6 月 15 日起至 94 年 3 月 25 日止，在執行編造、查核財務之職務範圍內為被告宏傳公司之負責人，而為 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 20 條規範之責任主體。又依 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 36 條第 1 項之規定，監察人固須承認公司「每半營業年度終了後 2 個月內」公告並申報之年度財報，而被告宏傳公司 93 年度上半年財報係於 93 年 8 月 30 日經董事會通過，被告何佳峻應得於監察人任期中就該財報虛偽不實之處提出異議；惟被告何佳峻雖未於承認被告宏傳公司董事會在 93 年 8 月 30 日通過之 93 年上半年財報時，就該財報虛偽不實之處表示異議，然被告何佳峻係於 93 年 6 月 15 日方任被告宏傳公司之監察人，其得否於就任 2 個月餘即查知被告宏傳公司

內部存有高階管理人操控虛偽交易或掏空之情事，尚有疑義，況被告何佳峻業於94年1月20日建請被告宏傳公司董事會組成查察小組，調查被告宏傳公司業務及財務狀況，使被告宏傳公司內部虛偽交易與掏空情事得以曝光，應認被告何佳峻已盡其身為監察人應盡之善良管理人注意義務，而無須就被告宏傳公司93年上半年財報之虛偽不實負故意或過失損害賠償之責。至被告宏傳公司93年第1季與第3季財報不實之部分，因該部分之財報無須經監察人承認即可公告，原告就被告何佳峻有何參與「有價證券之募集、發行、私募或買賣」行為及製作「發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件」行為等情負未盡舉證之責，應認原告主張被告何佳峻違背95年1月11日修正前證交法第20條第1項、第2項之規定，須依同條第3項規定負損害賠償責任云云，並無理由。

三、「未盡相當注意」之監察人

查原告主張被告江燈旺擔任被告宏傳公司監察人之期間係自93年6月15日起至94年8月30日止等情，有被告宏傳公司變更登記事項表、被告宏傳公司94年8月30日股東常會議事錄可佐，應認被告江燈旺自93年6月15日起至94年8月30日止，在執行編造、查核財務之職務範圍內為被告宏傳公司之負責人，而為95年1月11日修正前證交法第20條規範之責任主體。又被告江燈旺雖辯稱其未被通知或列席各董事會，且被告宏傳公司93年度上半年財報乃被告何佳峻承認通過，被告江燈旺已就委託會計師審核各項財報之選任上盡其注意義務云云；然參諸被告宏傳公司93年7月15日董事會會議紀錄與開會簽到簿，可知被告江燈旺曾於93年7月15日出席被告宏傳公司之董事會，被告江燈旺此部分所辯即不足採。再者，公司董事會、監察人、隸屬董事會之審計委員會均屬公司常設之內部監督機關，與外部監督之會計師、檢查人各發揮其功能，尚不得以公司有委任會

計師查核，即謂監察人得完全脫免其內部監督責任，已如前述，依公司法第 221 條之規定，各監察人又得單獨行使監察權，是被告江燈旺自不得以被告宏傳公司 93 年上半年財報係由同樣身為監察人之被告何佳峻承認，或已就選任會計師盡相當注意義務為由，逕認其可完全脫免身為監察人之內部監督責任，被告江燈旺前揭所辯，並無可採。再者，被告江燈旺固於 93 年 6 月 15 日起始任被告宏傳公司之監察人，而於 94 年 8 月 30 日解任，惟相較於任期亦係自 93 年 6 月 15 日起至 94 年 3 月 25 日止之被告何佳峻而言，被告江燈旺在任之期間較被告何佳峻為長，卻未如被告何佳峻得在 94 年 1 月間發現被告宏傳公司內部存有虛偽交易或掏空情事，顯見被告江燈旺有怠於行使其監察人職務之嫌，而未盡善良管理人注意義務，保障公司及股東之權益，對於被告宏傳公司財務報告虛偽隱匿之行為，縱無故意亦屬有重大過失，且因而致原告之授與訴訟實施權人誤信上開財務報告而在交易市場買入有價證券，受有損害（因果關係詳述如後），自己違反 95 年 1 月 11 日修正前證交法第 20 條第 1 項、第 2 項之規定，而應依同條第 3 項負賠償責任。

第五項 協和案⁶¹

一、「已盡相當注意」之董事

被告張瑞展則以：協和公司董事會於 92 年 3 月 4 日決議通過 91 年度財務決算表冊時，伊尚未就任董事，而董事會於 92 年 4 月 30 日決議通過 92 年度第 1 季財務季報表時，伊僅到職 15 日，尚不能注意公司之實際狀況，不應負過失之責。該帳務報表業經會計師核閱完畢，相關會計師長期處理協和公司帳務，被蒙蔽仍不能察覺弊端，伊

⁶¹ 臺灣士林地方法院 95 年度金字第 19 號民事判決。

才短短到職十餘日，更不可能察出帳務不實。又協和公司之會計財務人員，除核心者或知有不實外，均天天在記載帳務資料，也被造假之核心幹部所矇蔽，經過數年都未發覺弊端，伊僅到職 15 日，若課以過失責任，實違背比例原則。又伊於 92 年 8 月 29 日董事會議中，明確拒絕同意 92 年度上半年度之財務報表，並向證期會舉發公司財務報告之異常現象，已盡董事之注意義務並無過失，而伊於 92 年 10 月 7 日已辭去董事職位，之後並未參加或通過協和公司之財務報表，對協和公司之後通過之財務報表，也無需負責等語置辯。原告另主張協和公司之 92 年上半年度財務報表編製，提請董事會同意之時間為 92 年 8 月 29 日，因阮勝田當時已非協和公司之董事，且被告張瑞展於該次決議時亦持保留意見，之後更向證期會舉發協和公司財務報告之異常現象，嗣由東霖公司於 92 年 10 月 7 日出具改派書，改派林秀玉接替張瑞展為東霖公司之代表人，應認被告張瑞展所為已盡董事之注意義務並無過失，則原告請求被告吳麗娟、張瑞展應負 92 年上半年度財務報表不實之賠償責任，亦屬無據。

二、「未盡相當注意」之董監事

被告鄭發雲及阮勝田無正當理由未出席決議通過系爭財務報告之董事會，足認其等未善盡注意義務，無可免責，均應對於信賴系爭財務報告而買入協和公司股票致受有損失之本件投資人負賠償責任。次查，依協和公司監察人於 91 年股東常會及 92 年股東常會提出之監察人審查報告書記載：「監察人審查報告書：董事會造送本公司 90 年度決算報告書、經委託安侯建業會計師事務所丁玉山、陳富煒會計師共同查核簽證竣事，復經監察人等會同審查完竣，認為尚無不符，依公司法第 219 條之規定，謹具報告如上」、「本公司 91 年財務決算表冊、經會計師查核簽證竣，並送請監察人審查完竣提請承認，照案通過。」有 91、92 年股東常會議事錄附卷可佐，以及系爭財務報告之

會計師查核報告書均在第 1 段均載明「上開財務報表之編製係管理階層之責任」等語，可知會計師對於系爭財務報告之簽證，僅屬外部監督機制，亦即董事會應先負責業務執行、財務報告編造，監察人亦有隨時調查公司財務業務狀況及查核簿冊文件之實質審查權，經審查完竣始提請承認，可知董事及監察人之權限範圍遠大於公司委託會計師辦理有關財務報告之查核簽證事項，故擔任協和公司董事及監察人之上開被告自不能以系爭財務報告及公開說明書已經會計師簽證及查核為由而卸免渠等應盡之義務。

被告鴻飛公司、陳永誠等 3 人又辯稱：起訴書記載協和公司之會計人員不知憑證為不實，則董事及監察人在董事會審核會計師查核之財務報表，為何會有重大過失云云。經查，對於公開說明書與財務報告不實，董事及監察人係負推定過失之責任，已如前述，尚無須達重大過失之程度。次查，會計人員應根據原始憑證編製記帳憑證，所謂原始憑證，係用來證明會計事項之經過，用來造具記帳憑證之用，包含外來憑證、對外憑證及內部憑證。又對外會計事項應有外來或對外憑證。而記載憑證，係證明處理會計事項人員之責任，而為記帳所根據之憑證，如收支傳票等，商業會計法第 15 條至第 19 條可以參照。關於前揭虛偽銷貨或虛增權利金收入等假交易事項，皆屬於對外會計事項，會計人員應憑外來憑證或對外憑證記載會計傳票，無從審核外來或對外憑證是否真實。會計人員之責任在於對會計事項是否能完整揭露且正確評價、確實編製報表及善盡憑證簿冊保管義務。故業務單位根據交易發生事實，提供原始憑證予會計人員記帳。會計人員本無從審核其真實性。例如偽造之權利金授權契約，會計人員本無從去審核其交易真實性為何，僅得憑該契約以權責發生基礎記載應屬於公司之收入。又不實之採購合約，會計人員同樣無從審核。縱然嗣後有實際支付，亦是憑合約規定辦理。至於實際資金流向何方，並非會計人員所能置喙。會計人員僅是交易的紀錄者，並非交易的發生源頭，故

會計人員不知憑證為不實，衡情亦可採信。然董事或監察人依公司法有執行業務之職權及事後監督之義務，均應積極履行其實質之內部監控義務，故被告鴻飛公司、陳永誠等 3 人上開辯稱，顯有避重就輕之嫌，均不足採。

被告于自強另辯稱於任內督促協和公司調降財務預測，另 92 年第 1 季至第 3 季協和公司獲利大幅衰退，已認列投資損失及存貨跌價損失，故已修正協和公司自 89 年以來長期累積之虛假帳目，其等已善盡董事之義務，故應予免責云云。惟查，不論調降財測或財報認列損失，均非揭露或更正協和公司長期虛增營收之資訊，且依前述調和聯合會計師事務所於 93 年 3 月對協和公司 92 年半年報做成之專案查核報告可知，協和公司 92 年 6 月 30 日前之相關交易，發現協和公司展延之應收帳款（帳齡超過 180 天以上者）有 4 餘億元未計入呆帳評估，另就 92 年 3 月間 6567 萬元之交易亦未依合約規定還款，而有未計入呆帳評估之瑕疵，顯見協和公司之董事及監察人就前述如此明顯之異常情事，竟未有任何質疑，顯有怠於履行編製及查核之義務，故上開辯解，亦不足採。

第六項 銳普案⁶²

一、「未盡相當注意」之董事

查銳普公司於 94 年 4 月 20 日召開董事會，決議選任詹定邦擔任該公司副董事長，廖晁榕、巫國正分別擔任董事及監察人，詹定邦要求陳貴全設立光電事業部門等情，為兩造所不爭執，並有銳普公司

⁶² 新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 9 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決，臺灣高等法院 102 年度金上更字(一)第 1 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 2503 號民事判決。

94年4月20日董事會是議事錄可查；又陸金正在系爭刑事案件調查及偵查程序中均證稱：伊擔任銳普公司總經理，但僅負責管理變壓器產品產銷、研發及人事，財務部門雖掛在總經理管轄範圍，但實際係由陳貴全統籌規劃，94年4月20日詹定邦入主銳普公司，董事會改組後，詹定邦要求其原來業務併到銳普公司，新成立光電事業等3部門，均由詹定邦引進之新團隊負責管理，伊不清楚光電事業部門之業務情形，但知悉不實際負責生產，各該資訊均由陳貴全告知，證人鄭再勝亦證稱：光電事業部門約於94年4月份成立，故銳普公司之光電事業部門，係詹定邦於94年4月20日進入銳普公司董事會後成立，其地點在內湖，與總公司不同，有證人鄭再勝在系爭刑事案件調查程序中證言可憑，並由94年4月20日新加入董事會之副董事長詹定邦負責管理；則蔡永祿既自91年5月8日至95年5月17日擔任銳普公司董事，應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，瞭解公司業務狀況（公司法第23條第1項規定參照），蔡永祿在系爭刑事案件亦證稱：伊行使獨立董事職權，參與重大決策表決，前往公司瞭解營運狀況，伊收到董事會開會通知均會參加開會等語，則其對於銳普公司於94年4月20日新成立光電事業部門並由新加入之詹定邦負責管理，不在總經理陸金正管轄範圍一節，自不能諉為不知。

蔡永祿擔任銳普公司董事，對於新成立之光電事業部門，且其實際負責者並非原有團隊之總經理陸金正，自應深入瞭解其營運狀況，是否落實銳普公司原來訂定之內部控制機制，包括銷售循環稽核及付款、採購循環稽核（見原審卷四第261至263頁之內部稽核作業細則、93年12月16日董事會議事錄承認暨討論事項(五)）。惟查，銳普公司於94年4月20日、27日、5月13日、19日、27日、及6月8日、9日、15日、16日、21日、22日、24日、28日、30日、暨7月1日、7日、11日、15日、20日，分別以2百萬餘元至1千5百萬餘元支付預付款，共預付7億8,910萬6,683元，然僅於94年6月7日、

30日、7月6日、7日、13日、21日、22日各取得5百餘萬元至1千5百萬餘元，共1億4,966萬0,373元，差額達6億3,944萬6,310元等情，為兩造所不爭執，而銳普公司其他事業部少有預付款，但光電事業部門預付貨款之情形卻是金額大量且密集頻繁，有證人鄭再勝，及自90年間起任職財務部擔任出納人員之吳麗紋證言在卷，陸金正在系爭刑事案件偵查程序並證稱：銳普公司一般都是貨到3、4個月才付款，待對方提出發票、出貨單及銳普公司驗貨單後始付款，除非是強勢貨品供需失衡或市場價格波動快速產品，在廠商要求下始會以預付方式為之，但本件光電事業部門之預付貨款原因不清楚，可見銳普公司自94年4月20日以後上開大量且密集之預付貨款情況，對銳普公司而言已屬異常；再者，銳普公司93年4至6月之每月營收僅1億7千餘萬元至2億1千餘萬元，年增率為1.13%至9.03%之間，然94年4至6月之營收達2億4,469萬7,000元、3億2,167萬1,000元及4億3,526萬5,000元，年增率達11.06%、70.67%、153.13%，再比較銳普公司93年3月營收年增率雖達13.23%，但於4月份應收年增率即降為9.03%，然94年3月營收年增率達12.76%之後，於94年4月營收年增率仍維持11.6%，可見銳普公司94年3月以後之營收情況在短期內急遽攀高，惟銳普公司董事會在財報不實消息於94年7月21日揭露前，從未討論光電事業部門之營業及其業務量衝高原因等情，業經陸金正在系爭刑事案件審判程序中證述在卷，亦未曾討論光電事業部門預付款之情況，有蔡永祿在系爭刑事案件中之證言及銳普公司94年2月至7月5日之董事會議事錄可查，更遑論未曾確認上開高額且密集預付款之支付對象，即所謂供應商之先嘉公司、敏矩公司、瑋茂公司、日光燈公司、巨點公司、騏正公司、Topforce公司等之信用、資力等，是否依銳普公司內控制度經相關人員審核。若蔡永祿能以公司董事身分，監督公司營業狀況、確保公司遵循各項法令，應於94年4月20日詹定邦進入董事會並全權負責光電事業部門業務毋庸經總經理陸金正審核之後，即能注意該營收及預付款情況，

應能發現其顯有異常，蔡永祿既未舉證證明其已盡相當注意，自難認其有正當理由確信銳普公司在詹定邦進入董事會設立光電事業部門之後，其每月依發票及銷貨資料所製作，於每月 10 日公布之 94 年 3 月至 6 月之營收報告，及 94 年 5 月 2 日公告之 94 年第 1 季季報之內容無虛偽或隱匿，自屬違反修正前證交法第 20 條第 2 項規定。

蔡永祿雖抗辯其為獨立董事，並未參與公司經營決策，無從注意公司財務業務情況云云，然查，蔡永祿前在系爭刑事案件已證稱：其擔任銳普公司董事參與重大決策之表示，已如前述；再者，所謂獨立董事，係指可對公司事務為獨立判斷及提供客觀意見之董事，乃強調其獨立性及專業性，有助於監督公司之運作及保護股東權益，故金融監督管理委員會依證交法第 14 條之 2 第 2 項規定，授權訂定之公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法，要求獨立董事具有一定專業資格，且非屬公司及其關係企業之關係人、不得具有一定之親屬關係，並依證交法第 14 條之 3 規定，獨立董事對於董事會決議如有反對或保留意見者，應於會議紀錄載明，更強調獨立董事監督公司運作之功能，是依公司法等相關法令，並未特別限制獨立董事職權之行使範圍，自無蔡永祿所述其為獨立董事不能參與決策致不能監督公司業務狀況之情形。

二、「未盡相當注意」之監察人

賴耀宗自 91 年 5 月 8 日至 95 年 5 月 17 日擔任銳普公司監察人，對於銳普公司於 94 年 4 月 20 日新成立光電事業部門，復由自 94 年 4 月 20 日起擔任副董事長之詹定邦負責此部分業務，不得諉為不知，自應瞭解其作業內容及分工，暨查核其財務報表是否與實際相符，以先期掌握或發現異常情況，然銳普公司 94 年 4 月 20 日至 7 月 20 日有上開密集且高額之預付款，與銳普公司獲得付款之金額差距達 6 億

3,944 萬 6,310 元，且其自 94 年 3 月起營收額之成長亦顯有異常，均如前述，然賴耀宗並未證明其已採取必要之查核監督行為仍不能發現其不實情況，實難認已證明其盡相當注意，且有正當理由可合理確信依銳普公司之發票及銷貨資料所製作之 94 年 3 月至 6 月之營收報告，94 年第 1 季季報無虛偽或隱匿之情事，依上開說明，自屬違反修正前證交法第 20 條之 1 規定。

賴耀宗雖抗辯其擔任監察人期間從未參加銳普公司董事會，從未收受銳普公司之營收報告及季報，且其為獨立監察人，無從知悉銳普公司財務異常云云，然查，賴耀宗在爭刑事案件調查程序中陳稱：伊工作較忙，係由另外 2 位監察人核閱銳普公司財務報表等語，故賴耀宗係因自己原因致未行使監察人職權核閱銳普公司財務報表；再者，賴耀宗擔任監察人既應忠實執行職務，隨時調查公司業務及財務狀況，亦無從以其從未收受銳普公司之營收報告或季報、未參加董事會，據為其可合理相信系爭營收及財務報告內容係屬真正。又所謂獨立監察人，乃強調能獨立行使監察人職權，遂另要求其具一定資格，不得與董事間有一定之親屬關係（臺灣證券交易所及財團法人中華民國證券櫃檯買賣中心共同制訂之上市上櫃公司治理實務守則第 43 條規定參照），然公司法對於所謂獨立監察人，並無限定其職權之規定，是賴耀宗以其為獨立監察人抗辯依其職權無從發現系爭營收及財務報告有虛偽不實情況，為無可取。

許德暉自 94 年 4 月 20 日起至 95 年 5 月 17 日止擔任銳普公司監察人，並由新加入董事會之詹定邦負責光電事業部門業務，顯應隨時監督銳普公司之業務及財務情況，並與其他年度比較是否有異常情況，銳普公司光電事業部門之營收及預付款情況既有上開異常，然許德暉自 94 年 4 月 20 日就任後迄 95 年 7 月 21 日財報不實遭揭露前，僅參加 94 年 4 月 20 日銳普公司董事會，其餘 7 次董事會均未列席參加，

並經許德暉在系爭刑事案件審判程序中證稱：伊當選公司獨立監察人後，從未參加公司任何會議，案發後始參加每次會議等語，復未證明其已盡如何之注意義務仍不能發現銳普公司之光電事業部門營收及預付款有異常現象，可合理相信依銳普公司之發票及銷售資料製作之系爭營收及財務報告並無虛偽不實情況，仍屬違反修正前證交法第20條第2項規定。

三、「已盡相當注意」之董事

林純青自91年5月8日起擔任銳普公司董事至94年4月19日，銳普公司於94年4月10日公告之94年3月營收報告固在林純青任內，惟銳普公司94年1月至3月雖與三稽公司為上開虛偽交易，分別於94年1月19日、20日、2月1日、3日、4日、18日、24日分別付款1百餘萬元至1千2百餘萬元與三稽公司，然已分別於94年3月15日、4月1日取得1,617萬8,134元、1,330萬1,122元，再於94年5月間陸續收取款項，嗣結算銳普公司收取金額尚較支出多298萬4,971元，而銳普公司亦非絕無預付款之情形，如有貨品價格波動或供需失衡，亦會發生預付款，亦經陸金正陳述如前，核與銳普公司93年第1季亦有預付款3,206萬8,000元等情相符，則僅以各該筆預付款情形，尚難認有異常；再以銳普公司94年4月10日公告之3月份營收為2億4,797萬5,000元，固較同年2月營收1億1,147萬4,000元成長一倍，亦較1月營收之1億8,440萬元為高，然與93年1至3月營收相較，該93年3月營收2億1,990萬9,000元，已高於1月及2月之營收1億5,595萬7,000元及1億8,529萬3,000元，且93年3月之年增率亦達13.23%，但94年3月年增率僅12.76%，則觀之94年3月之營收報告，固然高於其94年3月之實際營業表現，然林純青僅擔任董事至94年4月19日，則僅以94年3月公告之銳普公司營收情況，實難認林純青無合理相當事由確信銳普公司94年

3 月之營收報告係屬真實。

再參以銳普公司 94 年第 1 季財報經會計師核閱後，亦認為除投資餘額淨損（因該財務報表未經會計師核閱）之外，並未發現該財務報表在重大方面有違反證券發行人財務報告編製準則及一般公認會計原則而須修正之情事，證人鄭再勝並在本院證稱：94 年第 1 季營收年增率，與 93 年度比較是下降的，故不會覺得異常增加等語，故實際經手確認每月營收報告之鄭再勝，亦無從僅以銳普公司 94 年 1 至 3 月之營收數據，認定該營收有異常情況，實難認非參與上開製作虛偽不實交易之林純青得以知悉而認有財報虛偽不實之情；又銳普公司依證交法第 36 條第 1 項每月 10 日公告上月份營運情況之營收報告之前，並未再經董事會審核決議，已如前述，故林純青亦未能再就該營收報告再予確認；又銳普公司光電事業部門乃於 94 年 4 月 20 日以後始設立，詹定邦亦於 94 年 4 月 20 日始擔任銳普公司副董事長，已如前述，至銳普公司 94 年 8 月 1 日更正其 94 年 3 月營收報告數據，固附註光電事業處，然此應僅係以之後成立之部門名稱註記該更正數據之營業內容，是上開銳普公司與三稽公司之交易，原由銳普公司 EMS 單位處理，再由財務部門接手，有陸金正在系爭刑事案件之證言可憑；再依卷附 94 年 1 月至同年 4 月 19 日，即 94 年 3 月 8 日、3 月 25 日及 4 月 19 日董事會討論議案，均未有銳普公司將新設光電事業部門之討論，故在林純青擔任董事期間，銳普公司尚未設立光電事業部門，上訴人亦不能證明林純青知悉銳普公司將有光電事業部門之設立，致需特別注意新設部門之原因及其目的，上開銳普公司與三稽公司之交易，仍由銳普公司原來部門所進行，自無上訴人所述甫設立光電事業部門即有大量預付款及營業之情況，則依林純青所能掌握之訊息，應認其已盡相當注意，有正當理由合理確信依銳普公司之發票及銷售資料所製作之 94 年 3 月營收報告，其內容係屬正確無虛偽情事。

上訴人雖主張造成系爭營收及財務報告不實之原因，係銳普公司之內控執行疏失，林純青應就此疏失負賠償責任云云，然銳普公司本訂有內控稽核制度，包括銷售、採購、付款之稽核，並於 93 年 11 月 26 日董事會決議修正稽核次數，尚難認銳普公司董事會對於內部控制未予注意；而依林純青擔任董事至 94 年 4 月 19 日之期間，銳普公司之預付款及營收自其數字及其他相關情形觀之，既難認有異常情況，自不能僅以銳普公司 94 年 3 月營收報告內容不實，即認林純青必有過失而不能舉證免責。上訴人主張林純青應就 94 年 3 月營收報告虛偽不實一節負過失責任，自無可取。

四、已盡相當注意之監察人

陳昭廷及陳彩連固自 91 年 5 月 8 日起至 94 年 4 月 19 日止擔任銳普公司監察人，然依銳普公司 94 年 3 月至 4 月 19 日之營收及預付款情況，尚難即可發現有異常，均如前述，則依陳昭廷及陳彩連所能掌握之訊息，應認已盡相當注意，有正當理由合理確信依銳普公司之發票及銷售資料所製作之系爭營收及財務報告之內容係屬正確無虛偽情事。

第七項 聯豪案⁶³

一、「未盡相當注意」之董監事

董事會、監察人均屬公司常設之內部監督機關，與外部監督之會計師、檢查人各發揮其功能，尚不得以公司有委任會計師查核，即謂董事、監察人得完全脫免其內部監督責任，仍應盡善良管理人注意義

⁶³ 臺灣士林地方法院 99 年度金字第 10 號民事判決。

務，始得謂未怠忽執行職務。縱公司法或證券交易法就特別事項明文規定需經董事會決議通過，亦僅是例示性質，其目的僅係要求董事會就各該規定業務之重大事項，以更嚴謹之程序為決策，因此董事會之業務範圍，當然不以法條明文規定應經董事會決議之事項為限。而發行公司之監察人依法本負有隨時調查公司財務、業務狀況，以監督公司業務執行之義務，發行公司之季報是否經董事會決議或是否交由監察人承認，不影響公司監察人應負之監督義務。縱 99 年 6 月 2 日修正前證券交易法第 36 條僅規定年度及半年度財務報告應經監察人承認，仍不應解免監察人應負之監察責任，此參證券交易法發行有價證券之公司，除經主管機准者外，應於每月 10 日以前，公告並申報上月份營運情形(77 年 1 月 29 日修正之證券交易法第 36 條第 1 項第 3 款)可知，依此規定，發行公司每月之營運情形，應於次月 10 日前公告並申報之，則時任發行公司董事或監察人，倘公告之財務報告及營收資訊內容確有虛偽或隱匿情事致投資人受有損害情事，依上說明，亦應舉證證明免責事實始免負其賠償責任，因此，**擔聯豪公司之董事、監察人相關義務不因公司之季報依法不需經董事會決議通過、監察人承認，即免除其監控之責，在其任職期間即有內部監督之義務。**

廖崑嶺於 87 年 8 月 5 日起至 96 年 11 月 8 日止、戴東生自 91 年 6 月 10 日起至 96 年 11 月 7 日止、蕭子凱於 94 年 6 月 17 日起至 97 年 7 月 21 日止擔任聯豪公司董事，有聯豪公司變更登記表可按及不爭執事項八所述。渠等三人於聯豪公司 96 年 3 月份營收、第一季、上半年、第三季財務報告完成及公告期間均為董事，對於附表一附表乙-1、丙-1、丁-1、戊-1 之訴訟實施權授與人，渠等 3 人均為公司法第 8 條之負責人，依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任。獨立董事需具備一定專業資格，且非屬公司或關係企業之關係、不得具有一定親屬關係，但並未限制獨立董事職權行使範圍，並無不能參與決策不能監督公司之情狀，不因擔任獨立董事其職權行使即受限制。

被告三人僅均僅泛稱並非聯豪公司之內部人，未參與虛偽循環交易，相信分層負責云云，倘如被告所言董事、監察人僅泛稱信賴公司內部之財會人員專業分工，無須實質進行審核，則董事職位不就形同虛設，且因彼等未履行編造財務報表之義務，致聯豪公司管理階層得以製作虛偽不實之財務報表，吸引社會大眾投資，且渠等均未舉證證明已盡相當相當注意且有正當理由可合理確信系爭財務報告資訊內容並無虛偽或隱匿情事，應依證券交易法第 20 條之 1 各按應負責任之比例對授權人負損害賠償之責。

吳明儒於 91 年 6 月 10 日至 96 年 11 月 7 日擔任監察人，聯豪公司 96 年 3 月份營收、第一季、上半年、第三季財務報告完成及公告期間伊均為監察人，對於附表一乙-1、丙-1、丁-1、戊-1 之訴訟實施權授與人，為公司法第 8 條之負責人，依證交法第 20 條之 1 負推定過失責任，依前開說明，監察人有義務確保所申報及公告之財務業務文件財務報告內容之真實性。亦未舉證證明已盡相當相當注意且有正當理由可合理確信系爭財務報告資訊內容並無虛偽或隱匿情事，是不得免責。

第八項 邨港科技案⁶⁴

一、「已盡相當注意」之董事

董事會雖為公司法所定股份有限公司之集體執行業務機關，惟公開發行公司之業務繁雜，勢必分層分工處理，且一般公司實務上亦皆由公司內部會計人員處理日常會計業務並編製各季之財務報表，完成後再提交董事會審核，故董事一般僅能就製作完成之財務報表進行事

⁶⁴ 臺灣台北地方法院 99 年度金字第 37 號民事判決。

後審核。而依被告邵港公司分層負責原則及實際上各人業務職掌分配可知，被告方禾蓁並未經手處理平日之會計業務，亦非實際上負責編製公司財務報表之人，不負責審核會計憑證及財務報表，另依被告邵港公司「取得或處分資產處理程序」第 5.1.1 條規定，關於購買不動產部分，僅有交易金額逾 1 億元者始需經過董事會決議，1 億元以下者皆授權董事長決行，被告方禾蓁於被告邵港公司擔任董事期間，被告邵港公司並無交易金額超逾 1 億元之不動產買賣，另被告方祖熙、方祖豪既係刻意隱瞞被告邵港公司內部其他人員而虛增不動產買賣價額、虛增權利金收入以美化財務報表，相關會計憑證皆屬齊備，且被告邵港公司之財務報表及相關財務文件業已委由專業會計師完成查核簽證無訛衡諸被告方禾蓁、林學廉均不具會計專業，系爭財報既經會計師查核簽證，並出具無保留意見之查核報告，或出具僅針對某些特定事項提醒可能對財報有所影響之修正式無保留意見之查核報告，代表會計師認為財務報告所表示之內容允當表達公司之財務或營運狀況，一般董事實無理由懷疑財報與簽證有何不實，是被告方禾蓁、林學廉抗辯渠等於擔任董事期間，已盡責逐一審查相關文件，並未發現有任何異常情形等語，均可採信。

陳君煜係自九十六年六月二十九日起任被上訴人公司獨立董事，而被上訴人公司負責人方祖熙、方祖豪所為財報不實之行為，均發生於陳君煜任獨立董事之前，又經方祖熙、方祖豪刻意隱瞞，陳君煜並不知情、參與，亦難以察覺，董事並未實際經手公司日常會計事務，未實際負責編製財報，陳君煜業按期參與董事會，會前會中均一再以口頭、電子郵件要求被上訴人公司揭露、表達財務及營運資訊、提供財務及營運文件，因被上訴人公司推諉而難以行使職權，被上訴人公司委請國內四大會計師事務所查核簽證，具相當品質及可信度，亦無法發覺有虛偽隱匿情事，陳君煜未能發覺財報不實，亦無過失，被上訴人公司之內部稽核制度、取得或處分資產處理程序於九十六年四月

陳君煜到任董事前即已建置完成，與陳君煜無涉、非陳君煜所能表示意見。

郭書祥係自九十六年六月二十九日起任被上訴人公司獨立董事，而被上訴人公司負責人方祖熙、方祖豪所為財報不實之行為，均發生於郭書祥任獨立董事之前，又經方祖熙、方祖豪刻意隱瞞，郭書祥並不知情、參與，亦難以察覺，董事並未實際經手公司日常會計事務，未實際負責編製財報，財報各科細目非專業會計人員無從審酌，郭書祥信賴會計師審查意見，有正當理由確信內容無虛偽或隱匿情事；郭書祥為從事基因研究之生化博士，因專業背景有助被上訴人公司基因科學研發始受委任擔任獨立董事，協助產業提升增加競爭力，已善盡獨立董事職責。

二、「已盡相當注意」之監察人

張建良並無任何故意行為、未參與方祖熙、方祖豪虛增權利金、偽造買賣契約等不法情事，亦非被上訴人公司會計憑證、財務報表主要編製、審核人員，自不適用，張建良為商標代理人，不具財務會計相關知識，就財務報表審核憑據公司財務人員所編製、提供之財務文件，並仰賴會計師等專業人士之意見，形式審核並無任何不符常規處，本件簽證會計師所屬事務所為國內聲譽卓著之大型事務所，而不動產買賣多為方祖熙、方祖豪與地主或仲介接洽，於成交前董事會並無任何討論或紀錄，張建良自無從預知制止，張建良已盡相當注意，有正當理由合理確信財報內容無虛偽隱匿情事，未違背監察人職務、亦無過失，至被上訴人公司內部控制制度已合於公開發行公司建立內部控制制度處理準則之規定。

第二節 判決彙整

綜觀上開財報不實的相關判決實務，就董監事之民事責任認定，雖因個案事實不同而略有差異，多數判決以董監事未能舉證證明，已盡相當注意且有正當理由可合理確信系爭財務報告資訊內容並無虛偽或隱匿情事，不得免責。但仍可依「未盡相當注意」及「已盡相當注意」之免責抗辯事由認定，歸納出下列實務見解：

第一項 未盡相當注意之案例類型

一、董監事不得以授權經營階層、不知情、無相關知識為由卸責

博達案⁶⁵中，董事依公司法有執行業務之職權，縱得將業務之決策或執行工作授權予經營階層或其他委員會，或得主張善意信賴員工、專業人員提出之資訊，仍不能解免對被授權者之監督責任，以及應盡之忠實義務及善良管理人注意義務，且非得逕以不知情、無相關智識理解財務報告、無餘裕實際行使董事職權等理由卸責。

正義案⁶⁶中，財務報告雖得非由董事親自編造，依商業會計法規定，責成會計人員在經理人之指揮下為之，再經總經理及主辦會計之經理簽章後，送董事會查核通過，惟董事會對公司經營狀況、業務執行情形應知之甚詳，對於財務報告上記載之財務及業務情形應盡實質之內部監察義務。

⁶⁵ 臺灣士林地方法院 93 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 97 年度金上字第 6 號民事判決。

⁶⁶ 臺灣臺北地方法院 87 年重訴字第 1347 號民事判決，臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

二、監察人不得以公司以委任會計師查核為由脫免責任

宏傳電子⁶⁷案中，我國監察人制度，係期待監察人能立於獨立超然地位，發揮公司治理功能，一方面藉由董事會列席權、制止請求權、公司代表權等，發揮事前監督之作用，另一方面藉由調查權、報告請求權、查核權（公司法第 218 條、第 219 條、第 274 條第 2 項）、股東會召集權、訴訟代表權等，達到事後監督之功能；監察人、隸屬董事會之審計委員會均屬公司常設之內部監督機關，與外部監督之會計師、檢查人各發揮其功能，尚不得已公司有委任會計師查核，即謂監察人得完全脫免其內部監督責任。

三、未依是否為外部董事而異其責任

正義案⁶⁸中，所謂「外部董事」，係相對於「內部董事」而言，指未同時兼任公司經營團隊職務之董事，惟自公司法相關規定並未區分內部董事或外部董事，對於上開董事編造審核財務報告之義務為相同規範觀察，可見無論何種董事皆須負相同之善良管理人注意程度甚明

銳普案⁶⁹中，所謂獨立董事，係指可對公司事務為獨立判斷及提供客觀意見之董事，乃強調其獨立性及專業性，有助於監督公司之運作及保護股東權益，故金融監督管理委員會依證交法第 14 條之 2 第 2 項規定，授權訂定之公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法，

⁶⁷ 臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 10 號民事判決，臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決。

⁶⁸ 臺灣臺北地方法院 87 年重訴字第 1347 號民事判決，臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

⁶⁹ 新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 9 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決，臺灣高等法院 102 年度金上更字(一)第 1 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 2503 號民事判決。

要求獨立董事具有一定專業資格，且非屬公司及其關係企業之關係人、不得具有一定之親屬關係，並依證交法第 14 條之 3 規定，獨立董事對於董事會決議如有反對或保留意見者，應於會議紀錄載明，更強調獨立董事監督公司運作之功能，是依公司法等相關法令，並未特別限制獨立董事職權之行使範圍，自無蔡永祿所述其為獨立董事不能參與決策致不能監督公司業務狀況之情形。

聯豪案⁷⁰中，獨立董事需具備一定專業資格，且非屬公司或關係企業之關係、不得具有一定親屬關係，但並未限制獨立董事職權行使範圍，並無不能參與決策不能監督公司之情狀，不因擔任獨立董事其職權行使即受限制。

四、董監事應積極、主動行使職權，否則即涉有怠於執行職務

正義案⁷¹中，監察人提出之文件顯係就財務報表為形式上之核認，並無任何具體就公司財務及業務狀況執行及對簿冊文件為實質審查之記載，難認上開監察人已盡其善良管理人之注意義務。公司並未依內部控制制度確實執行等情，可見董事會數年來未就公司大宗物資進貨、倉儲對帳、銷貨及全面盤點等方面，是否符合內部控制制度之規定執行，進行實質之查核，僅就公司會計人員依內部表冊製作之財務報表為形式之核認，則正義公司各董事在執行內部監查業務上顯然未盡善良管理人之注意義務甚明。

協和案⁷²中，依公司法第 205 條有親自出席董事會義務；董事縱未出席系爭財務報告編製通過之董事會，惟其怠於出席董事會執行董事職務，無法落實公司內部控制，明顯並未善盡其忠實義務及應有之

⁷⁰ 臺灣士林地方法院 99 年度金字第 10 號民事判決。

⁷¹ 臺灣臺北地方法院 87 年重訴字第 1347 號民事判決，臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。

⁷² 臺灣士林地方法院 95 年度金字第 19 號民事判決。

注意義務。

銳普案⁷³中，由於監察人有監督公司業務執行之義務且對其業務執行亦負有忠實及注意義務，必須藉由董事會之出席，方能確切掌握公司業務執狀況，忠實且善良地履行義務。故應認為出席董事會不僅是監察人之權利，亦為其義務，否則將可能構成職務之懈怠，而有違背忠實義務或注意義務之可能。

第二項 已盡相當注意之案例類型

一、吹哨者抗辯

宏傳電子案⁷⁴中，一名被告監察人建請被告宏傳公司董事會組成查察小組，調查被告宏傳公司業務及財務狀況，使被告宏傳公司內部虛偽交易與掏空情事得以曝光，法院認為其已盡身為監察人應盡之善良管理人注意義務。

協和案⁷⁵中，一名被告董事於董事會中，明確拒絕同意通過財報，之後更向金管會舉發協和公司財務報告之異常現象，法院認為該名董事所為已盡董事之注意義務並無過失。

二、金額難認有異常

⁷³ 新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 9 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決，臺灣高等法院 102 年度金上更字(一)第 1 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 2503 號民事判決。

⁷⁴ 臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 10 號民事判決，臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決。

⁷⁵ 臺灣士林地方法院 95 年度金字第 19 號民事判決。

銳普案⁷⁶中，法院認為銳普公司於 94 年 4 月開始進行虛偽交易，但前 3 個月的金額尚小，對照該公司前一年度同期之金額難認有異常，大規模的虛偽交易係從同年 4 月 20 日開始。法院認為依該名被告擔任董事至 94 年 4 月 19 日之期間，銳普公司之預付款及營收自其數字及其他相關情形觀之，既難認有異常情況，自不能僅以銳普公司 94 年 3 月營收報告內容不實，即認其必有過失而不能舉證免責。另兩名被告固自 91 年 5 月 8 日起至 94 年 4 月 19 日止擔任銳普公司監察人，然依銳普公司 94 年 3 月至 4 月 19 日之營收及預付款情況，尚難即可發現有異常，依其所能掌握之訊息，應認已盡相當注意，有正當理由合理確信依銳普公司之發票及銷售資料所製作之系爭營收及財務報告之內容係屬正確無虛偽情事。

三、非經營階層之董監事

博達案⁷⁷中，法院認為「被告董事宙○○並非完全未做功課而沈默之董監，而係由被告中視公司財務及投資部門協助研究並提問。且非博達公司經營階層，所得接觸之公司內部資料有限，本身又非財會專業，取得之資料已交由被告中視公司專業部門分析，適時與被告博達公司經營階層互動，縱令仍未發現被告博達公司財務報告不實，亦應認已盡董監善良管理人注意義務。」，「被告董事巳○○並非博達公司內部經營階層，所得接觸之公司實際營運、財會等資料較為有限，其僅自 87 年 9 月 14 日起至 90 年 4 月 15 日擔任 1 屆董事，該段期間被告博達公司每股盈餘約 3、4 元，股價仍在百元左右，應收帳款及呆帳均無鉅大變化情形，此有財務報告、歷史股價表可稽，會計師查核財務報告亦未曾出具保留意見，由財務報告形式觀之，並無財務狀

⁷⁶ 新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 9 號民事判決，最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決，臺灣高等法院 102 年度金上更字(一)第 1 號民事判決，最高法院 104 年度台上字第 2503 號民事判決。

⁷⁷ 臺灣士林地方法院 93 年度金字第 3 號民事判決，臺灣高等法院 97 年度金上字第 6 號民事判決。

況顯然異常之情事，難認其有何故意或過失廢弛董事職務。」，而「被告監察人乙○○既非被告博達公司內部經營階層，所得接觸之公司實際營運、財會等資料較為有限，由財務報告形式觀之，難認財務狀況有顯然異常而應發動監察人調查權之情事。」

四、善意信賴會計師

豐達案⁷⁸中，法院認為董事或監察人，並無直接參與經營，亦未實際從事豐達公司之財報編製財報皆經專業會計師簽證，依善意信賴及專業分工原則，自有正當理由信賴經專業會計師簽證之豐達公司財務報告。

邨港科技案⁷⁹中，法院認為董監事不具會計專業，系爭財報既經會計師查核簽證，並出具無保留意見之查核報告，代表會計師認為財務報告所表示之內容允當表達公司之財務或營運狀況，實無理由懷疑財報與簽證有何不實，有正當理由確信內容無虛偽或隱匿情事。

第三節 小結

彙整前述判決，少見董監事抗辯成功而免責者。在為數不多的案件中，對於主張吹哨者抗辯成功而免責，法院見解趨於一致。然而，倘無相當的財會背景，董監事要在董事會中對財報提出保留意見或向主管機關舉發並不容易，這也是為何美國實務運作上，適用吹哨者抗辯的情況也極為少見⁸⁰。實務上亦常見被告抗辯其為獨立董事或外部董事，因為未參與公司經營故應免責，但法院多半不採。此外，從法

⁷⁸ 臺灣桃園地方法院 94 年度金字第 2 號民事判決，臺灣高等法院 98 年度金上字第 8 號民事判決，最高法院 99 年度台上字第 2274 號民事判決，臺灣高等法院 100 年度金上更(一)字第 1 號民事判決，最高法院 102 年度台上字第 73 號民事判決。

⁷⁹ 臺灣臺北地方法院 99 年度金字第 37 號民事判決。

⁸⁰ 朱德芳，前揭註 50，頁 238。

院見解來看，增訂證交法第 20 條之 1 以前，我國法院於財報不實案件中常見有援引證交法第 32 條為法理，認為未參與不實財報製作的董監事可以善意信賴會計師專業而免責。但至 2006 年證交法第 20 條之 1 增訂後，善意信賴會計師能否作為免責事由，少數法院判決以該等被告董事乃「不具會計知識」、「基於董監事職權，就委託專業會計師簽證之財務報告，除有所明知之不實事項外，依『善意信賴』及『專業分工』原則...應免負賠償責任。」，然多數判決則持認為不可抗辯信賴會計師而免責，法院見解似出現分歧。



第五章 董監事財報不實責任之完善

針對前述法院見解分歧的「專業分工與善意信賴抗辯」及「外部董事與內部董事之責任」等免責抗辯事由，本章將加以評析，並嘗試提出董監事行為指引，做為參考。此外，並進一步探討獨立董事之定位、審計委員會之功能及公司治理長（公司秘書）制度之建立，希望能對財報品質與公司治理的提升有所助益，以合理分配投資人與董監事等人之風險，使董監事財報不實責任的構成面向更加完善，我國資本市場更加健全發展。

第一節 免責抗辯事由

第一項 專業分工與善意信賴抗辯

依公司法第 228 條規定，董事會雖係財報之編製主體，惟董事會係一會議體機關，當無法親自參與實際製作。財報之編製，係一連串會計程序之進行與會計原則的應用，為公司會計事務之處理。從傳票、分錄、過帳、試算到財報之編製完成，皆由公司內部具專業知識之會計人員，將公司進行之所有商業活動，加以蒐集、辨認及評估後，彙整統合季及年度之會計帳簿及相關交易發生之經濟後果所產生之憑證，於公司管理階層之指揮監督下製作，將各項繁雜的記帳資料轉化成精簡之財務資訊，並編製成表冊。而公司內部控制制度、稽核制度之建置，並經由會計師查核、核閱或簽證，則對於財報之品質進行控管。前述總結，財報製作程序，開始於公司財會部門之人員將公司所有內外部之交易活動，轉化成會計事項後加以辨認、衡量、記載、分

類、彙總，據以編製完成財報，並交由會計師查核、核閱或簽證後，即呈交董事會，董事會乃法令上規制之財報編製主體，董事會並將該財報轉交由公司之監督機關—監察人，由監察人親自予以查核或委託外部之會計師加以審核，財報予監察人查核完畢後，即呈送股東常會決議承認。

董事主要功能有二：決策與監督，其職權包括：一、控管公司之運作、財務、及其他重要計劃、策略、目標，核決計劃及策略方針之重大修改。二、選任執行長，並為公司執行長及其他資深經營階層設定經營目標，評估、建立並修正其報酬。三、研擬、核決、實行公司執行長及其他經營高層之繼任制度。四、了解公司財務文件，並控管、揭露公司財務及內部稽核之正確性，五、建立並控管法令遵行制度及操守行為準則，監督經營階層之經營風格及廉潔。按「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」，公司法第 202 條定有明文。是以，依我國現行公司法之架構，股份有限公司之機關可分為股東會、董事會、監察人，分別為意思決定機關、業務決策執行機關、監督機關。又公司法第 23 條第 1 項規定：「負責人應忠實執行業務並盡善良管理人之注意義務，如有違反致公司受有損害者，負損害賠償責任。」，足見公司法對於董事會之期許，係在董事善盡忠實義務及善良管理人注意義務之前提下，透過集思廣益之方式，妥善執行公司業務。

惟當前較具規模之公司，如自重大決策之決定至一般日常業務之執行，悉由董事會以決議方式為之，實際上確實窒礙難行，故日常業務之執行面，多由經營階層負責，董事會僅負責業務之決策面，亦即，僅就公司營運目標、政策等進行審查及承認。然公司法既係設計由意思決定機關之股東會選舉董事，將公司業務經營權限授與所有董事組成之董事會來行使，董事會固得透過授權機制，將業務執行權限授權

予經營階層，以建立合法而有效率之業務運作模式，經營階層之權限範圍既係源自於董事會之授權，董事會自不得以業務執行權限下放為由，完全免除對於業務執行應負之責任，仍應對於被授權者善盡監督之責，始謂已履行善良管理人注意義務。

證券交易法第 14 條之 1 第 1 項規定，公開發行公司、證券交易所、證券商及第 18 條所定之事業應建立財務、業務之內部控制制度。並依據該條第 2 項之規定，財政部證券暨期貨管理委員會訂定「公開發行公司建立內部控制制度處理準則」，依該準則第 3 條規定，「公開發行公司之內部控制制度係由公司董事會及經理人所設計，其目的在於促進公司之健全經營，並合理確保下列目標之達成：一、營運之效果及效率。二、財務報導之可靠性。三、相關法令之遵循。」該準則第 16 條規定，「公開發行公司之內部稽核人員，不得明知有違反法令而予以隱飾或作不實、不當之揭露。」該準則第 23 條規定，「公開發行公司應自行檢查內部控制制度之結果，以確保公司是否已遵循相關法令。」由上述證券交易法及其相關準則可知，公開發行公司其由董事會所負責之內部控制制度乃為了確保公司遵循相關法令，內部稽核人員的設置及自行檢察內部控制制度等措施也都是為了使公司之行為遵循法令。

就證券交易法第 20 條之 1 第 1 項之負責人而言，其謹慎查核義務的程度之建立，有幾項基本原則。第一是層級越高者責任越重，因其要對公司決策負責，但這不意味高階者一定要事必躬親，而可利用內部控制與標準作業程序達成管理目的。第二是與發行愈相關者責任越重，這通常是公司財務業務的核心主管。第三是監督者有不可避免的謹慎查核義務，如對獨立董事、監察人與總稽核，同樣是要利用內部控制與標準作業程序達成之⁸¹。

⁸¹ 易明秋，公司治理法制論，2007 年 2 月，頁 44。

公司的經營管理既是操持在以執行長（Chief Executive Officer）為首的經營團隊，董事會如何為股東權益監督制衡執行長及經營團隊。依美國 1996 年 Caremark 一案之見解，董事會必須持續性或系統性（sustained or systematic）之怠於監督，即完全怠於確保一合理之資訊與通報系統存在，始構成董事欠缺善意而為課以責任之依據。若員工之不法行為造成公司損害，而董事不知悉員工之不法行為時，惟有在董事會持續且有系統地不履行監督職權，例如完全無意去確保合理資訊及通報制度存在，始構成欠缺誠信而應負擔民事責任⁸²。而美國 2006 年 Stone 案認為意圖怠於行使董事監督義務者，係屬善意行為之欠缺。就衡量監督層面是否本於善意而言，法院實不可在員工從事某些行為導致非預期之不良後果後，即進行事後猜測(second-guessing)；毋寧是，應視董事是否有「確保一個合理之資訊蒐集與通報系統的存在」等行為而定。職此，Stone 案法院明確指出怠於監督所生之賠償責任的判斷標準為：(1)董事完全沒有建置任何報告或資訊系統或控制制度；(2)雖已建置該等系統或控制制度，卻有意識地怠於監督或控制其運作，致使董事無法了解應注意的風險或問題⁸³。

公司內部建立資訊與通報系統必須係一「有效」之系統，而非紙上談兵僅於公司書面上表示此一系統存在，此一系統之建置必須考量公司之規模、從事之業務、可能產生之違法風險，並指定公司高階主管負責其落實，藉不斷之教育訓練，使公司全體員工均瞭解公司內之任何人均不得從事違法行為，一旦發覺有任何員工從事違法行為即予適當之懲處。負責此一資訊與通報系統之高階主管及公司法務主管，亦應定期向公司審計委員會之外部董事彙報執行狀況，以層層節制。公司已設立監督系統，且以合理方式落實該一監督系統，則已滿足善

⁸² 轉引述自 楊竹生，論董事注意義務中監督公司業務執行之義務，中原財經法學，2004 年 12 月，頁 53。

⁸³ 轉引述自 蔡昌憲，從內控制度及風險管理之國際規範趨勢論我國的公司治理法制：兼論董事監督義務之法律移植，台大法學論叢，2012 年 12 月，頁 1847。

意此一要件，善意此一標準所強調者係監督系統之有效性，而非監督系統不具任何漏洞。公司如未設置資訊與通報系統或所設置之資訊與通報系統僅虛應事故不發生實際作用，致公司因違法行為而受損害，則公司董事因未盡善良管理人之注意義務，自應對公司所受損害負損害賠償責任⁸⁴。

董事若主張專業分工與善意信賴抗辯時應有所本，亦即董事是否已為公司建立起有效運作之內控、內稽、風險管控與決策系統，是否對於公司事務提出適當之質疑或詢問，以確保經營團隊與所聘任之專業人士所提議、建議之品質與可靠性。而在司法實務上，則應考慮董事依據誠信原則履行監督職權，不盡然能完全防止員工不法行為、或防止公司對外產生重大債務，是否課予董事責任，必須由「董事是否有確保合理資訊及通報制度存在」來考量，而非在員工不法行為事發之後，以事後諸葛心態去探究董事行使監督職權是否有可能造成不同結果。

第二項 外部董事與內部董事之責任

按一般所稱之外部董事（outside directors），係指未同時兼任公司經營團隊職務之董事者，而與所謂內部董事（inside directors）恰好相反⁸⁵。按公司法第 202 條規定「公司業務之執行，除本法或章程規定應由股東會決議之事項外，均應由董事會決議行之。」，同法第 193 條第 1 項復規定「董事會執行業務，應依照法令章程及股東會之決議。」，公司法第 23 條第 1 項亦僅規定董事應盡善良管理人之注意義務，由法條文義可知，公司業務之執行由董事會為之，且並未區分內部董事與外部董事。

⁸⁴ 楊竹生，論董事注意義務中監督公司業務執行之義務，中原財經法學，2004 年 12 月，頁 58。

⁸⁵ 劉連煜，前揭註 27，頁 57。

惟依現行公司運作實務，大型企業之董事會，基於專業分工之考量，多半將日常業務授權總經理(或經營階層)執行，本身僅負重大政策制定與監督執行之責。析言之，實務上經營權之運作，關於公司之經營政策，不論是否須經董事會決議之事項，多半均由經營階層所擬定。經營階層通常將法律未規定須經董事會決議，但認為較為重要之業務執行狀況以「報告事項」之形式，於董事會中報告。法律、章程或董事會議事規則規定應經董事會決議之事項，則以「討論事項」之形式提出於董事會決議後執行。且實務上董事會通常每季召開一次，除屬經營階層之董事(即由管理階層所兼任之內部董事或稱執行業務董事)會經常參與公司業務經營之討論外，多數外部董事投入公司事務之討論時間有限。另外部董事由於並未涉入公司業務營運，所得接觸之公司內部資訊較為有限，且多來自於經營階層的提供，相較於內部董事，其對於公司內部運作、資訊掌控深度仍有差別，令其對無法涉入、取得資訊之事項負善良管理人之注意義務似乎過於嚴苛。

對於此公司法設計與現行實務經營權運作上之落差，本文贊同如學者所言⁸⁶，在司法實務上應鼓吹內部董事與外部董事責任應有所區別，才能符合外部董事並未參與公司日常實際經營之事實。申言之，證券主管機關或交易所或櫃買中心，可以規定公開發行公司或上市櫃公司應於章程中區分董事為執行(即內部)與非執行(即外部)董事，並申報證券主管機關或交易所或櫃買中心備查。誠然，有人可能虛假不申報為執行董事之事實，因此法院遇實際案件時應可依實際事實認定何人為「具體執行業務」為執行董事，何人為非執行董事，並且據此區分執行董事與非執行董事之責。當然，「非執行董事」如被認定為非資訊取得上的問題，而係自身怠惰或蓄意不去了解公司業務，也有可能不被減輕違反注意義務之責任。

⁸⁶ 劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案，政大法學評論，2010年4月，頁89-90。

第二節 董監事行為指引

從前述分析我國相關案例可知，證交法第 20 條之 1 下的董監事要憑信賴會計師專家，或者身為外部董事或獨立董事而主張免責十分困難，董監事必須積極證明已盡合理調查且有正當理由確信財報無須為隱匿，這就必須靠經常出席董事會、確實閱讀財務報告，有疑問時應要與會計師與經營團隊討論，並且留下相關紀錄，如此，方能在訴訟中積極舉證已盡注意義務。

美國律師公會公司法委員會（American Bar Association, Committee on Corporate Laws, ABA Section of Business Law）於 2007 年修訂之公司董事手冊（Corporate Director's Guidebook）⁸⁷ 或可提供董監事行為指引的參考。其中提到，董事應先考量下列因素，再決定是否加入董事會：一、個人是否有充裕及彈性時間得以勤勉履行董事責任；二、是否具備足夠之知識技能及經驗擔任董事職務；三、是否能深入了解該公司經營架構，而成為有效能之董事；四、是否相信資深經營階層及董事會之廉潔、誠信與道德。一旦決定進入董事會，為求有效發揮決策及監督功能，董事必須著手了解該公司之商業活動、經營計劃、財務狀況、風險等，強調「董事必須做功課」（Directors should do their homework），開會前必須詳閱董事會議程、相關資料，以便積極參與會議，必須隨時保持有建設性的懷疑態度，提出問題，不可沈默或被動。

董事之注意義務（Duty of Care）內涵包括：一、投入時間並規律

⁸⁷

https://books.google.com.tw/books?hl=zh-TW&lr=&id=wM_DFv91tI0C&oi=fnd&pg=PR7&dq=corporate+director%27s+guidebook&ots=wRVYCXyXhh&sig=iMoB844X9FOlyVbZCd4rI0laS5g&redir_esc=y#v=onepage&q=corporate%20director's%20guidebook&f=false，最後瀏覽日 2006 年 6 月 10 日。

出席會議；二、會前充分取得資訊並預作準備，如認資訊不足應主動要求額外資訊，倘有充分理由認為取得資料不完備、不正確或審閱期間不足，應請求補正並延會，若情況持續而屢經要求未改善，董事應考慮是否辭任；三、除非董事會得主張其善意信賴經營階層及委員會等被授權者，亦得主張其善意信任公司員工、委員會、法律、會計或其他專門技術人員之報告，然授權不代表即脫免其監督責任，董事會主張善意信任之前提，必須要合理瞭解上開人員之行為；四、隨時警覺潛在問題並提出詢問；五、董事間資訊相互揭露。又董事之揭露義務重點在於不得誤導或提供錯誤資訊，雖財務報告及相關業務文件之草擬，通常係經營階層之責任，然董事基於其監督功能，必須確保公司內控制度得產生正確及完整之公開資訊。

第三節 獨立董事之定位

獨立董事概念與外部董事概念稍有不同，最大差異處在於外部董事中與公司間不具有利害關係者，始能稱為獨立董事。換言之，獨立董事應為外部董事之範圍所涵蓋。依證交法第 14 條之 2 第 2 項規定「獨立董事應具備專業知識，其持股及兼職應予限制，且於執行業務範圍內應保持獨立性，不得與公司有直接或間接之利害關係。獨立董事之專業資格、持股與兼職限制、獨立性之認定、提名方式及其他應遵行事項之辦法，由主管機關定之。」，至於何謂「專業」、「兼職限制」、「獨立性」，分述如下：

一、專業⁸⁸：

公開發行公司之獨立董事，應取得下列專業資格條件之一，並具

⁸⁸ 公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 2 條第 1 項。

備五年以上工作經驗：一、商務、法務、財務、會計或公司業務所需相關科系之公私立大專院校講師以上。二、法官、檢察官、律師、會計師或其他與公司業務所需之國家考試及格領有證書之專門職業及技術人員。三、具有商務、法務、財務、會計或公司業務所需之工作經驗。

二、兼職限制⁸⁹：

公開發行公司之獨立董事兼任其他公開發行公司獨立董事不得逾三家。

三、獨立性⁹⁰：

公開發行公司之獨立董事應於選任前二年及任職期間無下列情事之一：一、公司或其關係企業之受僱人。二、公司或其關係企業之董事、監察人。但如為公司或其母公司、子公司依本法或當地國法令設置之獨立董事者，不在此限。三、本人及其配偶、未成年子女或以他人名義持有公司已發行股份總額百分之一以上或持股前十名之自然人股東。四、前三款所列人員之配偶、二親等以內親屬或三親等以內直系血親親屬。五、直接持有公司已發行股份總額百分之五以上法人股東之董事、監察人或受僱人，或持股前五名法人股東之董事、監察人或受僱人。六、與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之董事（理事）、監察人（監事）、經理人或持股百分之五以上股東。七、為公司或關係企業提供商務、法務、財務、會計等服務或諮詢之專業人士、獨資、合夥、公司或機構之企業主、合夥人、董事（理事）、監察人（監事）、經理人及其配偶。但依股票上市或於證券商營業處所買賣公司薪資報酬委員會設置及行使職權辦法第七條履行職權之

⁸⁹ 公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 4 條。

⁹⁰ 公開發行公司獨立董事設置及應遵循事項辦法第 3 條。

薪資報酬委員會成員，不在此限。公開發行公司之獨立董事曾任前項第二款或第六款之公司或其關係企業或與公司有財務或業務往來之特定公司或機構之獨立董事而現已解任者，不適用前項於選任前二年之規定。

第一項第六款所稱特定公司或機構，係指與公司具有下列情形之一者：一、持有公司已發行股份總額百分之二十以上，未超過百分之五十。二、他公司及其董事、監察人及持有股份超過股份總額百分之十之股東總計持有該公司已發行股份總額百分之三十以上，且雙方曾有財務或業務上之往來紀錄。前述人員持有之股票，包括其配偶、未成年子女及利用他人名義持有者在內。三、公司之營業收入來自他公司及其集團公司達百分之三十以上。四、公司之主要產品原料（指占總進貨金額百分之三十以上者，且為製造產品所不可缺乏關鍵性原料）或主要商品（指占總營業收入百分之三十以上者），其數量或總進貨金額來自他公司及其集團公司達百分之五十以上。第一項及前項所稱母公司、子公司及集團，應依國際財務報導準則第十號之規定認定之。

觀察證交法第 14 條之 2 至第 14 條之 5 規定，文義上明顯將獨立董事定位為公司內部監督機制，寄以較高之監督制衡的期待，相較於內部董事和公司具經濟上利害關係之外部董事而言，獨立董事顯然較能發揮監督制衡經營者之功能，然而於本質上，獨立董事本即為董事，其與董事之權能並無任何差異，仍需積極地參與公司業務的決策及執行，負有積極作為義務，與一般董事並無不同⁹¹。然而獨立董事既為董事，參與董事會行使職權，卻又兼負有監督公司業務之權責，可謂集董事（執行）和監察人（監督）的職責與一身，難免球員兼裁判⁹²，恐有違制衡之設計。

⁹¹ 陳俊仁，獨立董事與審計委員會再建置，月旦法學雜誌，2009 年 9 月，頁 91。

⁹² 賴英照，法治的移植－從公司律到獨立董事，台北大學法學論叢，2012 年 12 月，頁 42。

證交法第 14 條之 3 規定：「已依前條第一項規定選任獨立董事之公司，除經主管機關核准者外，下列事項應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明：一、依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。三、涉及董事或監察人自身利害關係之事項。四、重大之資產或衍生性商品交易。五、重大之資金貸與、背書或提供保證。六、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。七、簽證會計師之委任、解任或報酬。八、財務、會計或內部稽核主管之任免。九、其他經主管機關規定之重大事項。」，毫無疑問的，這些事項係為強化獨立董事對重要議案之監督，以保障股東權益，法律明定原則上應特別由獨立董事表示意見，無疑要獨立董事扮演起監督角色⁹³。依公司法第 202 條規定，致使屬於董事會成員之獨立董事亦負有執行業務之責任。惟引入獨立董事若係希冀其發揮監督公司經營階層之功能，則即不應使其同具執行業務之功能，否則將造成獨立董事定位上之混亂，亦導致責任之難以釐清。

我國若真對獨立董事有所期許，就有必要重新思索獨立董事於公司治理中應有之定位及功能。獨立董事專司監督、監控、績效評價、經營人選提名等業務，內部董事則致力於公司業務之經營，二者分工且合作，創造公司價值的最大化。若此，則獨立董事與為實際參與經營之內部董事二者間所應負之法律責任，理當不同。職司監控義務的獨立董事，其法律責任之生，應在於監督義務的懈怠；相對於此，負責業務經營的內部董事，法律責任之生，則在於業務經營時各種忠實、注意義務違反的情事上⁹⁴。若是有心推動獨立董事制度，當是依循如此理念，針對其與內部董事間，責任類型與性質予以清楚地劃分，並配合修正公司法相關規定，施予不同內容的規範，而不只是表面地強

⁹³ 劉連煜，前揭註 86，頁 92。

⁹⁴ 黃銘傑，公司治理與董監民事責任之現狀及課題，律師雜誌，2005 年 5 月，頁 18。

制公司應設獨立董事，並課予監控之定位與任務，但於法律責任上卻依舊要求其與內部董事同負業務執行之責，如此權輕責重，權責不符的制度設計，將不利於公開發行公司及上市櫃公司吸引各種專業人才加入，擔任獨立董事，促進公司治理之提升。

當主管機關欲引進獨立董事制度，強化公司治理機制時，對於公司相關負責人其義務、責任之要求，就不應再針對個別人員主觀的業務執行或職務執行問題，而應著重於其是否積極、善意建置並維持客觀的、健全的內部管控機制。依台灣證券交易所與櫃檯買賣中心共同訂頒的「上市上櫃公司治理實務守則」第3條第1項：「上市上櫃公司應依公開發行公司建立內部控制制度處理準則之規定，考量本公司及子公司整體之營運活動，建立有效之內部控制制度，並應隨時檢討，以因應公司內外環境之變遷，俾確保該制度之設計及執行持續有效。」同條第2項規定並將此內部控制制度的訂定與修正義務，加諸獨立董事及董事會：「已選任獨立董事之公司除經主管機關核准者外，內部控制制度之訂定或修正應提董事會決議通過；獨立董事如有反對意見或保留意見，應於董事會議事錄載明；但已依證券交易法設置審計委員會者，應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議。」，假若董事會未能善盡此一建置、維持健全的公司內部管控機制之義務，導致公司業務執行竟有違反法令、章程或股東會決議之舉，則對於董事會責任首要追究者，當非其違法行為若何，而在於內部管控機制何處出現紕漏，使得相關人士有機可乘，遂行違法亂紀之舉。

「怠忽職務」、未能善盡其責建構起健全的治理機制，方是董事對公司應負之首要責任，若以善盡其責建構、維持健全的公司治理、管控機制，而不免公司內部人員違法行為發生，此時未參與違法行為之公司負責人，即不應對該違法行為負責，而應直接追究具體行為人以

故意或重大過失無視管控機制存在，遂行其違法行為之責任。若主管機關有意以法律強制公司設置獨立董事，則此等法律責任主要乃源自於監督義務的懈怠，而非業務執行所導致對第三人之損害，更應將獨立董事的責任集中於是否有協助公司建立、維持健全的治理機制一事上。

第四節 審計委員會之功能

證交法於 2007 年引進獨立董事與審計委員會之初，對於此一制度能否於我國發揮強化公司治理之效，各方看法不一，審計委員會的設置，也從自願設置原則，到分階段方式推動強制設置，主管機關的最終目標是希望上市櫃公司能全面設置審計委員會，取代原本的監察人制度。證交法第 14 條之 4 規定，公開發行公司「應擇一設置審計委員會或監察人」，同條並規定主管機關金融監督管理委員會(下稱金管會)得視公司規模、業務性質及其他必要情況，強制公開發行公司設置審計委員會。金管會最新函令⁹⁵宣示，「一、依據證券交易法第十四條之四規定，已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司、證券投資信託事業、綜合證券商及上市(櫃)期貨商，及實收資本額達新臺幣一百億元以上非屬金融業之上市(櫃)公司，應自本令發布日起設置審計委員會替代監察人；實收資本額新臺幣二十億元以上未滿新臺幣一百億元之非屬金融業之上市(櫃)公司，應自中華民國一百零六年一月一日起設置審計委員會替代監察人。但前開金融業如為金融控股公司持有發行全部股份者，得擇一設置審計委員會或監察人。二、依據證券交易法第一百八十一條之二規定，現任董事或監察人任期未屆滿之公司，前點適用時程規定如下：(一)應自本令發布日起設置審計委員會之證券投資信託事業、非屬上市(櫃)或

⁹⁵ 發文日期：中華民國 102 年 12 月 31 日，發文字號：金管證發字第 10200531121 號。

金融控股公司子公司之綜合證券商及上市(櫃)期貨商，與實收資本額達新臺幣一百億元以上未滿新臺幣五百億元非屬金融業之上市(櫃)公司，得自現任董事或監察人任期屆滿時，始適用之；現任董事、監察人任期如係於一百零三年屆滿，得自一百零三年選任之董事、監察人任期屆滿時，始適用之。(二)應自一百零六年一月一日起設置審計委員會之實收資本額達新臺幣二十億元以上未滿新臺幣一百億元之非屬金融業上市(櫃)公司，其董事或監察人任期於一百零六年未屆滿者，得自其任期屆滿時，始適用之。三、本令自即日生效；本會一百零二年二月二十日金管證發字第一〇二〇〇〇四五九二號令自即日廢止。」，主管機關擬擴大強制設置審計委員會範圍，並有意使我國朝向單軌制發展，換言之將以審計委員會取代監察人制度。

有學者研究指出⁹⁶，美國法下，審計委員會的主要職權可分為四大類：與財務報告有關、與公司風險管理有關、與關係人交易的審查有關、與內控內稽有關，其中第一項確保財報品質為審計委員會最為核心的工作。由於審計委員會最重要的職責之一，係在確保財報的品質，是以審計委員會成員是否具有相關知識可以妥適執行此一任務至為關鍵。美國紐約證交所規定，審計委員會至少應有一名成員具財務專長，所有成員都應該具有金融知識(financially literate)或在就任後一段時間內應具有所需的金融知識。由美國實證分析可知，審計委員會中倘有具會計專長，對於公司財報品質的提升有正面影響；分析並顯示，審計委員會成員之金融知識如果不足，對於其執行審計委員會職務將產生負面影響。

我國審計委員會的組成與美國不同。美國係由董事會從獨立董事中選任具有金融專長與金融知識的人，組成審計委員會，而我國則是全體獨立董事組成之。由於公司需要不同背景與專長的獨立董事，是

⁹⁶ 朱德芳，審計委員會制度我國公司治理之影響—以審計委員會之職權為核心，政大公司治理研討會—審計委員會改革芻議，2013年12月16日，頁11。

以似無法要求所有的獨立董事都具有會計或財務專長/知識，但如此勢必對於審計委員會最重要的工作(也是原本監察人職權)－財報的查核產生不利的影響。在我國許多關於獨立董事或審計委員會的質性研究中，常見獨立董事表達，對於財報的品質，係出於對於四大會計師事務所的信賴。獨立董事此一執行財報查核的心態，應非立法者設置審計委員會的初衷。

考量我國目前獨立董事占比仍然偏低，可能無法如同美國由董事會從獨立董事中選任適當之人選組成委員會，但主管機關與交易所，或可透過行政命令與交易所規則，強化獨立董事會計財務知識。另外，對於法規要求審計委員會至少有一名應具備會計或財務專長，主管機關與交易所應從嚴認定，而非以相對廣義的角度定義會計或財務專長，建議可改善此一情況，以提升公司財報品質⁹⁷。

從證交法第 14 條之 4「已依本法發行股票之公司，應擇一設置審計委員會或監察人。但主管機關得視公司規模、業務性質及其他必要情況，命令設置審計委員會替代監察人；其辦法，由主管機關定之。審計委員會應由全體獨立董事組成，其人數不得少於三人，其中一人為召集人，且至少一人應具備會計或財務專長。公司設置審計委員會者，本法、公司法及其他法律對於監察人之規定，於審計委員會準用之。公司法第二百零條、第二百零三條至第二百零五條、第二百零六條第一項、第三項、第四項、第二百零八條第一項、第二項、第二百零八條之一、第二百零八條之二第二項、第二百零十條、第二百零十三條至第二百零六條、第二百零七條但書及第二百四十五條第二項規定，對審計委員會之獨立董事成員準用之。審計委員會及其獨立董事成員對前二項所定職權之行使及相關事項之辦法，由主管機關定之。審計委員會之決議，應有審計委員會全體成員二分之一以上之同意。」

⁹⁷ 朱德芳，前揭註 96，頁 27-28。

與第 14 條之 5「已依本法發行股票之公司設置審計委員會者，下列事項應經審計委員會全體成員二分之一以上同意，並提董事會決議，不適用第十四條之三規定：一、依第十四條之一規定訂定或修正內部控制制度。二、內部控制制度有效性之考核。三、依第三十六條之一規定訂定或修正取得或處分資產、從事衍生性商品交易、資金貸與他人、為他人背書或提供保證之重大財務業務行為之處理程序。四、涉及董事自身利害關係之事項。五、重大之資產或衍生性商品交易。六、重大之資金貸與、背書或提供保證。七、募集、發行或私募具有股權性質之有價證券。八、簽證會計師之委任、解任或報酬。九、財務、會計或內部稽核主管之任免。十、年度財務報告及半年度財務報告。十一、其他公司或主管機關規定之重大事項。前項各款事項除第十款外，如未經審計委員會全體成員二分之一以上同意者，得由全體董事三分之二以上同意行之，不受前項規定之限制，並應於董事會議事錄載明審計委員會之決議。公司設置審計委員會者，不適用第三十六條第一項財務報告應經監察人承認之規定。第一項及前條第六項所稱審計委員會全體成員及第二項所稱全體董事，以實際在任者計算之。」觀之，我國法下的審計委員會被賦予以下兩種任務：一為取代公司法下的監察人，相關法令對於監察人之規定於審計委員會準用之；一為負擔有一定程度的業務決策權限，故對於第 14 條之 5 共 10 項事項應做成決議後，除年報之查核外，其餘事項無論是否經審計委員會同意，均須再提出於董事會決議。審計委員會的職權範圍與職權行使方式與美國法有所不同。

美國法下董事會功能係以監督為其核心⁹⁸，而審計委員會原則上屬於董事會下的功能性委員會，除少數與財報最為相關的事項應專屬審計委員會決議與執行外，其餘事項上審計委員會僅係協助董事會進行相關監督工作。我國證交法下審計委員會的職權範圍甚廣，從有價

⁹⁸ 賴英照，前揭註 92，頁 21。

證券之發行到會計師之委任、解任與報酬，以及重大資產交易等，均應經由審計委員會成員 1/2 以上同意後，送董事會決議，倘董事會有 2/3 以上董事不同意審計委員會的決議，則可以推翻審計委員會的決議。除此之外，我國由於自監察人制度轉軌為審計委員會，致使審計委員會尚需負擔原監察人之職權，甚至有必須由審計委員會成員單獨執行職務的情況。單軌制下，由於已無監察人制度，且審計委員會成員均為具有獨立性與專業性的獨立董事，此時應定位審計委員會為監督機關為妥⁹⁹。在我國似已明確單軌制的改革方向後，如何取長補短，強化審計委員會的功能，將是未來挑戰所在。

第五節 公司治理長（公司秘書）制度之建立

我國公司法架構下由董事會負責公司業務執行，並引入獨立董事及審計委員會職司監督機能。但現行架構下，仍欠缺專責機構成為公司與主管機關間、或公司內部各機關間有效連結的樞紐，造成現況下公司各機關單兵作戰，無人能提供足夠資訊以資遵循，使公司各機關尚難發揮應有功能。公司治理長（公司秘書）制度，即負責向主管機關報告公司治理運作狀況、確認公司股東會及董事會召開是否符合公司治理守則規範，經常提醒董事執行業務應遵守之法規，督促公司各機關發揮其應有效能。

公司治理長（公司秘書）制度的主要功能為處理公司有關公司法令下的行政事項，除維持法律所要求的各種紀錄或名簿之外，也必須準備及提出依法須向主管機關申報的各式文件，並負有法令遵循的功能¹⁰⁰。公司治理長（公司秘書）同時也協助公司各部門遵守相關公司法規，以及向董事會提供法定要求的資訊，並使公司內部流程得以清

⁹⁹ 朱德芳，前揭註 96，頁 16。

¹⁰⁰ 曾宛如、陳肇鴻，建立公司秘書制度之芻議，月旦法學雜誌，2014 年 3 月，頁 114。

楚明確，以減少董事會決議因程序瑕疵而產生無效或是得撤銷等狀況，保障交易安全及股東權益。公司治理長（公司秘書）的職責應包括確保董事會程序有被遵行以及相關法令有被遵守，且在董事會主席指導下，公司秘書的任務應包括確保董事間、各委員會間以及公司經營團隊及非經營董事間資訊之良好流動、對董事會就公司治理事項提出建議等，故其功能為協助企業建立相關公司治理制度、執行公司治理相關事項、確保董事會法規遵循及確保董事會運作資訊公開。

先進國家如英國、美國、香港、新加坡等國家為確保企業遵循法規、提昇董事會治理與運作效能，相關法令均要求公司要設置具有專業資格之公司秘書。公司治理長（公司秘書）是引進歐美獨立董事及審計委員會制度的必要配套措施。根據世界銀行《2016 經商環境報告》，台灣經商環境評比為世界第 11 名，其中「保護少數投資者」項目排名第 25 名。但對照已經採行公司治理長（公司秘書）的英、美、星、港等國家，我國經商環境及「保護少數投資者」項目之名次較為遜色，顯見我國公司資訊揭露程度較為不足。我國雖有引入歐美的獨立董事及審計委員會制度，卻未將作為配套的公司治理長（公司秘書）引入，造成公司董事會對於登記制度及相關法規不嫻熟，導致市場透明度不足、投資人保護有欠周延，衝擊國際上對我國經商環境之評價，並削減外資投資我國資本市場之誘因¹⁰¹。

此外，公司治理長（公司秘書）制度的引入有助緩解我國股東會開會亂象。我國公司登記與實際狀況有極大差距，造成國內相關訴訟層出不窮，相關會議流程不符法定程序導致糾紛之情形亦時有所聞。近年我國經營權爭奪案例，如：中石化、黑松、開發金及金鼎證，皆造成非常多訴訟與社會資源的浪費。公司治理長（公司秘書）制度的引入，能夠減少登記與實際情形的落差，並提供公司會議流程法定程

¹⁰¹ 上市櫃公司公司治理與公司治理長（公司秘書）研討會，2016 年 3 月 23 日，頁 2-3。

序的諮詢管道。

董事會是公司治理的源頭，面對現今複雜繁重的法令規範，董事會亟需專業專責的公司治理長（公司秘書）人才，來協助董事會運作並確保法令的遵循，使公司的一切議事事項由公司治理長（公司秘書）負責規畫以及執行，以進一步強化我國公司治理上之績效。



第六章 結論

本文從證交法第 20 條之 1 公司內部人的免責抗辯事由切入，以董監事為中心，比較證交法第 32 條之規定，援引美國相關法規範及其案例，析論其立法的妥適性。循此，透過我國司法實務判決，就現行認定之免責標準與原則之爭議問題加以歸納，針對「專業分工與善意信賴抗辯」及「外部董事與內部董事之責任」等免責抗辯事由，提出意見與建議，並嘗試提出董監事能證明已盡相當注意，且有正當理由可合理確信財報內容無虛偽或隱匿之情事的行為指引。此外，並進一步探討獨立董事之定位、審計委員會之功能及公司治理長（公司秘書）制度之建立，希望能對財報品質與公司治理的提升有所助益，以合理分配投資人與董監事等人之風險，使董監事財報不實責任的構成面向更加完善，我國資本市場更加健全發展。

依據金管會行政命令¹⁰²，「一、依據證券交易法第十四條之二規定，已依本法發行股票之金融控股公司、銀行、票券公司、保險公司、證券投資信託事業、綜合證券商及上市(櫃)期貨商，及非屬金融業之所有上市(櫃)公司，應於章程規定設置獨立董事，其人數不得少二人，且不得少於董事席次五分之一。二、依據證券交易法第一百八十一條之二規定，依前點規定須設置獨立董事之實收資本額新臺幣一百億元以下之非屬金融業上市(櫃)公司，得自現任董事或監察人任期屆滿時始適用；現任董事、監察人任期如係於中華民國一百零三年屆滿，得自一百零三年選任之董事、監察人任期屆滿當年始適用之。三、本令自即日生效；本會一百年三月二十二日金管證發字第一〇〇〇〇一〇七二三號令自即日廢止。」，從去年開始，遇到三年一度董監事改選的上市櫃公司，都必須設立獨立董事，預計明年 6 月底前全數增設完

¹⁰² 發文字號：金管證發字第 1020053112 號，發文日期：中華民國 102 年 12 月 31 日。

畢。以目前將近 1600 家上市櫃公司¹⁰³，是否能有足夠之獨立董事人選，具備財務、會計、法律及不同產業與公司業務之專業性以及獨立性，能適當稱職行使獨立董事之職權，恐將進一步觀察。

承上，立法者似有意擴大強制設置獨立董事的範圍，以強化公司治理。惟參照前文之討論，在因財報不實導致投資人損害之相關訴訟中，實務判決對於非執行董事有無過失，應否負起損害賠償責任，有持較寬容的態度，亦有採嚴格的態度者。就我國獨立董事之究責而言，董事依公司法第 23 條第 1 項對公司負有受託義務；由於獨立董事亦屬董事，在法無明文排除下，自然與一般非獨立董事者，負有相同的義務與責任。鑑於獨立董事引進之目的，在於借重其獨立性與專業素養以提升公司決策之品質，過於強調受託義務的重要性及過高的檢驗標準，可能使得潛在的獨立董事候選人怯於接受職務，也可能使得擔任獨立董事者產生強烈之風險趨避的態度，而不利於公司股東利益之極大化¹⁰⁴。因此，如何區別獨立董事與執行業務董事之法律責任，明確化獨立董事之權責範圍，並合理化其免責抗辯事由，實具相當重要性。如此，才能吸引各種專業優良人才，勇於擔任獨立董事，促進公司治理之提升。

董事會組織與職權之基本設計與規範，主要訂定於我國公司法中。證券交易法基於對公開發行公司之管理，如以推動公司治理之理由，引進獨立董事及審計委員會之設計，仍須以我國目前公司法關於公司內部組織之功能與權利分配，及以股東會、董事會與監察人之功能與職權之規範為基礎，才能決定之修正方向。究竟獨立董事與審計委員會之角色與功能為何？如何將其植入我國現行公司法制中¹⁰⁵？為解

¹⁰³ 台灣證券交易所網站，<http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics.php?tm=07>，最後瀏覽日 2006 年 6 月 7 日。

¹⁰⁴ 紹慶平，董事法制的移植與衝突－兼論「外部董事免責」作為法制移植的策略，台北大學法學論叢，2005 年 1 月，頁 169。

¹⁰⁵ 林仁光，董事會功能性分工之法制課題－經營權功能之強化與內部監控機制之設計，台大法學論叢，2006 年 1 月，頁 90。

決此問題，可能必須結合證券交易法與公司法主管機關，以及法律與財經領域學者專家，對於獨立董事、審計委員會以及董事會之角色，重新加以界定，以便於公司內部監控機制與公司治理制度之推動落實，提升對投資人保護¹⁰⁶。



¹⁰⁶ 林仁光（柯承恩），公開發行公司內部監控機制設計－理論與實務調和，月旦法學雜誌，2008年2月，頁76。

參考文獻

一、書籍

- 1.王文字，公司與企業法制（二），2007年1月。
- 2.易明秋，公司治理法制論，2007年2月。
- 3.劉連煜，新證券交易法實例研習，2011年9月。
- 4.劉連煜，現代公司法，2010年9月，增訂6版。
- 5.賴英照，股市遊戲規則－最新證券交易法解析，2009年10月再版。
- 6.賴英照，證券交易法逐條釋義，1996年初版。

二、期刊論文

- 1.上市櫃公司公司治理與公司治理長（公司秘書）研討會，台大法律學院國際會議廳，2016年3月23日。
- 2.王志誠，財務報告不實之民事責任，月旦財經法雜誌，2005年6月。
- 3.朱德芳，實質董事與公司法第223條－兼評最高法院103年度台再字第31號民事判決，月旦民商法雜誌，2015年9月。
- 4.朱德芳，證券交易法下資訊不實案件董監事民事責任之免責抗辯事由，財經法新課題與新趨勢(二)，2015年12月。
- 5.朱德芳，審計委員會制度我國公司治理之影響－以審計委員會之職權為核心，政大公司治理研討會－審計委員會改革芻議，2013年12月16日。
- 6.林國全，財報不實之民事責任，月旦民商法雜誌，2015年6月。
- 7.林仁光，董事會功能性分工之法制課題－經營權功能之強化與內部監控機制之設計，台大法學論叢，2006年1月。
- 8.林仁光（柯承恩），公開發行公司內部監控機制設計－理論與實務調和，月旦法學雜誌，2008年2月。
- 9.洪三峰，財報不實案例與相關刑責剖析，會計研究月刊，2012年3月。
- 10.邵慶平，董事法制的移植與衝突－兼論「外部董事免責」作為法制移植的策略，台北大學法學論叢，2005年1月。

- 11.莊永丞，論證券交易法第 20 條之 1 之功過得失，月旦財經法雜誌，2015 年 5 月。
- 12.曾宛如、陳肇鴻，建立公司秘書制度之芻議，月旦法學雜誌，2014 年 3 月。
- 13.黃銘傑，公司治理與董監民事責任之現狀及課題，律師雜誌，2005 年 5 月。
- 14.黃曉雯，透視舞弊 發掘假帳，會計研究月刊，2012 年 3 月。
- 15.楊竹生，論董事注意義務中監督公司業務執行之義務，中原財經法學，2004 年 12 月。
- 16.陳俊仁，獨立董事與審計委員會再建置，月旦法學雜誌，2009 年 9 月。
- 17.陳柏松，從證券交易法修正看會計主管的法律責任與專業資格認證，會計研究月刊，2006 年 2 月。
- 18.游翔芸，證券暨期貨月刊第 33 卷第 10 期，2015 年 10 月 16 日。
- 19.劉連煜，事實上董事與影子董事，月旦法學教室，2010 年 10 月，頁 20。
- 20.劉連煜，現行上市上櫃公司獨立董事制度之檢討暨改進方案，政大法學評論，2010 年 4 月。
- 21.劉俞清，獨董是肥貓還是守門員？今周刊，2016 年 6 月 20 日。
- 22.賴英照，法治的移植—從公司律到獨立董事，台北大學法學論叢，2012 年 12 月。
- 23.蔡昌憲，從內控制度及風險管理之國際規範趨勢論我國的公司治理法制：兼論董事監督義務之法律移植，台大法學論叢，2012 年 12 月。。
- 24.戴銘昇，2006 年證券交易法修正之重點評析，法令月刊，2006 年 3 月。

三、我國司法實務判決

- 1.臺灣臺北地方法院 87 年重訴字第 1347 號民事判決。
- 2.臺灣新竹地院 90 年度重訴字第 162 號民事判決。
- 3.臺灣臺中地方法院 91 年度重訴字第 334 號民事判決。
- 4.臺灣士林地方法院 93 年度金字第 3 號民事判決。

- 5.臺灣桃園地方法院 94 年度金字第 2 號民事判決。
- 6.臺灣臺北地方法院 95 年度金字第 10 號民事判決。
- 7.臺灣士林地方法院 95 年度金字第 19 號民事判決。
- 8.臺灣新北地方法院 95 年度金字第 3 號民事判決。
- 9.臺灣士林地院 96 年度金字第 8 號民事判決。
- 10.臺灣士林地方法院 99 年度金字第 10 號民事判決。
- 11.臺灣台北地方法院 99 年度金字第 37 號民事判決。
- 12.臺灣高等法院 96 年度金上字第 1 號民事判決。
- 13.臺灣高等法院 96 年度金上字第 9 號民事判決
- 14.臺灣高等法院 97 年度金上字第 6 號民事判決。
- 15.臺灣高等法院 98 年度金上字第 8 號民事判決。
- 16.臺灣高等法院 98 年度金上字第 9 號民事判決。
- 17.臺灣高等法院 101 年度金上字第 5 號民事判決。
- 18.臺灣高等法院 102 年度金上更字(一)第 1 號民事判決。
- 19.最高法院 99 年度台上字第 2274 號民事判決。
- 20.最高法院 101 年度台上字第 1695 號民事判決。
- 21.最高法院 101 年度台上字第 2037 號民事判決。
- 22.最高法院 102 年度台上字第 73 號民事判決。
- 23.最高法院 104 年度台上字第 2503 號民事判決。
- 24.最高法院 104 年度台上字第 1700 號民事判決。

四、網際網路

1. 財團法人證券投資人及期貨交易人保護中心網站，
<http://www.sfipc.org.tw/main.asp>
2. 台灣證券交易所網站，
<http://www.twse.com.tw/ch/statistics/statistics.php?tm=07>
3. Corporate Director's Guidebook
https://books.google.com.tw/books?hl=zh-TW&lr=&id=wM_DFv91tl0C&oi=f

nd&pg=PR7&dq=corporate+director%27s+guidebook&ots=wRVYCXyXHh&
sig=iMoB844X9FOlyVbZCd4rI0laS5g&redir_esc=y#v=onepage&q=corporate
%20director's%20guidebook&f=false

